



EKONOMI-
HÖGSKOLAN

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Kandidatuppsats i finansiering

Vårterminen 2020

Vad påverkar budpremiens storlek?

En kvantitativ studie av företagsförvärv på den amerikanska marknaden
2014 - 2019

Författare:

Viktor Engström 19951015-8075
Mårten Jeppsson 19970904-0613
Oscar Rollén Norling 19990123-6852

Handledare: Maria Gårdängen

Sammanfattning

Examensarbetets titel: Vad påverkar budpremiens storlek? En kvantitativ studie av företagsförvärv på den amerikanska marknaden 2014 - 2019.

Seminariedatum: 4 juni 2020

Ämne/kurs: FEKH89, Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 högskolepoäng.

Författare: Viktor Engström, Mårten Jeppsson och Oscar Rollén Norling

Handledare: Maria Gårdängen

Fem nyckelord: Budpremie, bestämningsfaktor, företagsförvärv, multipel regression, synergier.

Syfte: Studien syftar till att klargöra ett antal utvalda bestämningsfaktorers påverkan på budpremiens storlek vid publika företagsförvärv. Studien avser även att tolka och förklara bestämningsfaktorernas signifikans, samt redogöra för den bestämningsfaktor som har störst koppling till budpremiens storlek.

Teoretiska perspektiv: Denna studie grundas på väletablerad forskning kring bestämningsfaktorer och deras påverkan på budpremiens storlek. Studien utgår även från forskning kring beteendevetenskapliga och neoklassiska teorier.

Metod: Denna studie är av kvantitativ karaktär med en deduktiv ansats. Den insamlade datan har med hjälp av en multipel regressionsanalys analyserats, tolkats och sedan jämförts med tidigare forskning.

Empiri: Studien bygger på 359 företagsförvärv på den amerikanska marknaden under tidsperioden 2014-2019. Dessa företagsförvärv innefattar endast publika företagsförvärv med ett transaktionsvärde på minimum 100 miljoner dollar.

Slutsats: Denna studie finner ett statistiskt signifikant samband mellan budpremie och målföretagets storlek, målföretagets price-to-book, blandad betalning samt kontant betalning. De övriga bestämningsfaktorerna saknar ett statistiskt signifikant samband. Dessa upptäckter har gjorts med hjälp av en multipel regressionsanalys med en förklaringsgrad på 20,3%.

Abstract

Title: What affects the size of the bid premium? A quantitative study of Acquisitions in the US market 2014 - 2019.

Seminar date: 4th of June 2020.

Course: FEKH89, Degree Project, Undergraduate level, Business Administration, Corporate Finance, 15 ECTS.

Authors: Viktor Engström, Mårten Jeppsson and Oscar Rollén Norling

Advisor: Maria Gårdängen

Keywords: Bid premium, Determining variables, Acquisitions, Multiple regression, Synergies.

Purpose: The study aims to clarify the impact of a number of selected determining factors on the size of the bid premium in public acquisitions. The study also intends to analyse and explain the significance of the factors, and to account for the determining factor that is most associated with the size of the bid premium.

Theoretical perspectives: This study is based on well-established research on determining factors and their influence on the bid premium. The study is also based on research on behavioural science and neoclassical theories.

Methodology: This study is quantitative with a deductive approach. The collected data has been analysed and then compared with previous research using a multiple regression analysis.

Empirical foundation: This study is based on 359 acquisitions in the US market over the period 2014-2019. All acquisitions are public acquisitions with a minimum transaction value of 100 million dollars.

Conclusions: This study finds a statistically significant relationship between bid premium and target company size, target price-to-book, mixed payment and cash payment. The other determining factors lack a statistically significant relationship. These discoveries have been made by using a multiple regression analysis with a determination coefficient of 20.3 %.

Förord

Vi vill rikta ett stort tack till Maria Gårdängen. Maria har varit väldigt hjälpsam, engagerad och försett oss med många bra råd. Vi vill även tacka Anamaria Cociorva för hennes råd avseende den statistiska analysen. Ett stort tack riktas även till våra medstudenter som har försett oss med bra feedback vid seminarietillfällen.

Lund, den 1:a juni 2020

Viktor Engström

Mårten Jeppsson

Oscar Rollén Norling

1 Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problematisering	3
1.3 Syfte	5
1.4 Frågeställning	5
1.5 Avgränsningar	6
1.6 Disposition	6
2 Litteraturgenomgång	7
2.1 Förklaring av förvärv	7
2.2 Budpremie	7
2.2.1 Förklaring av budpremien	7
2.2.2 Effektiva marknadshypotesen	9
2.3 Teoretiskt ramverk	10
2.3.1 Agentteorin	11
2.3.2 Empire Building-teorin	12
2.3.3 Hybrishypotesen	12
2.3.4 Signalteorin	13
2.4 Budpremiens bestämningsfaktorer baserad på tidigare forskning	13
2.4.1 Målföretagets branschtillhörighet	13
2.4.2 Målföretagets storlek	14
2.4.3 Målföretagets price-to-book-kvot	16
2.4.4 Målföretagets skuldsättningsgrad	17
2.4.5 Betalningsmetod	18
2.4.6 Förvärvande företags tidigare ägande	20
2.4.7 Fientliga förvärv	21
2.5 Sammanfattning av antaganden	22
3 Metod	24
3.1 Forskningsstrategi/Undersökningsmetod	24
3.2 Urval	24
3.3 Statistisk undersökningsmetodik	26
3.3.1 Multipel regression	26
3.3.2 Regressionsdiagnostik	28
3.3.3 Stegvisa regressioner	29
3.4 Beroende variabelns hantering	30
3.5 Oberoende variabelns hantering	31
3.5.1 Målföretagets branschtillhörighet	31

3.5.2 Målföretagets storlek	32
3.5.3 Målföretagets price-to-book-kvot	32
3.5.4 Målföretagets skuldsättningsgrad	32
3.5.5 Betalningsmetod	32
3.5.6 Förvärvande företags tidigare ägande	33
3.5.7 Fientliga förvärv	33
3.6 Hantering av uteliggare	33
3.7 Metoddiskussion	34
3.7.1 Reliabilitet	34
3.7.2 Validitet	34
3.7.3 Databortfall	35
4 Resultat	37
4.1 Beskrivande statistik	37
4.1.1 Winsorizing	40
4.2 Samtliga undersökta bestämningsfaktorer	41
4.3 Stegvis regression	44
4.4 Enskilda variabelers påverkan	44
5 Analys	46
5.1 Budpremien och förklaringsgrad	46
5.2 Bestämningsfaktorer med statistiskt signifikanta samband	47
5.3 Bestämningsfaktorer utan statistiskt signifikanta samband	50
5.4 Teoretiskt ramverk	53
6 Slutsats	56
6.1 Slutsatser och forskningsbidrag	56
6.2 Förslag till vidare forskning	58
Källförteckning	59
Bilagor	67

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Företagsförvärv har genom åren förekommit i vågor. Den första vågen startade i USA år 1897. Under mer än 100 år av företagsförvärv har det förekommit sex olika vågor, varje våg med olika kännetecken. Dessa vågor går att urskilja genom fluktuationer i antal och totala värdet av företagsförvärv. Den första vågen kännetecknas av horisontella förvärv som i det närmaste skapade monopolistiska marknadsstrukturer. Stora företagsförvärv gjordes som fortfarande är framgångsrika och välkända, såsom DuPont, Eastman Kodak och General Electric (Gaughan, 2011). Den sista och sjätte vågen av företagsförvärv slutade 2007 i samband med finanskrisen. Denna våg kännetecknades av att företag kunde köpa upp andra företag, eller delar av dem, tack vare det låga ränteläget (Gaughan, 2011). Den sjätte vågen drevs även under ett antal år av framförallt en ökad global likviditet och en allt svagare dollar (Deloitte, 2018). Precis som vid den första vågen är USA fortfarande den största marknaden för företagsförvärv (Statista, 2018).

En anledning till minskningen av företagsförvärv efter den sjätte vågen var att det kom nya finansiella regleringar för kreditmarknaden (Deloitte, 2018). Det efterföljande årtiondet ledde därmed till en tid av omstrukturering och resulterade i att många bolag fick stora kassareserver. Företagens ökade kassareserver kan antas ha lagt grunden för att företagsförvärven år 2014 kraftigt började öka (Deloitte, 2018). Ett bolag som genomförde ett stort förvärv under denna tidsperioden var det sociala medienätverket Facebook.

Onsdagen den 19e februari 2014 offentliggjorde det sociala nätverket Facebook att de lagt ett bud på 19 miljarder dollar för kommunikationstjänsten WhatsApp (Shih & McBride, 2014). En summa som vid dåvarande valutakurs motsvarade ungefär 137 miljarder svenska kronor. Vid uppköpstillfället var det en av de största teknikförvärven som gjorts genom tiderna (Marvin, 2019). WhatsApp hade under 2013 en omsättning på ungefär 10,2 miljoner dollar och gjorde en förlust på 138 miljoner dollar (WhatsApp Inc., 2014). När uppköpet tillkännagavs var WhatsApp ett bolag med 55 anställda och cirka 450 miljoner aktiva användare (Shih & McBride, 2014).

Hur kunde det komma sig att Facebook var beredda att betala 19 miljarder dollar för ett bolag som omsatte 10,2 miljarder dollar och vilka faktorer kan ha påverkat premiens storlek?

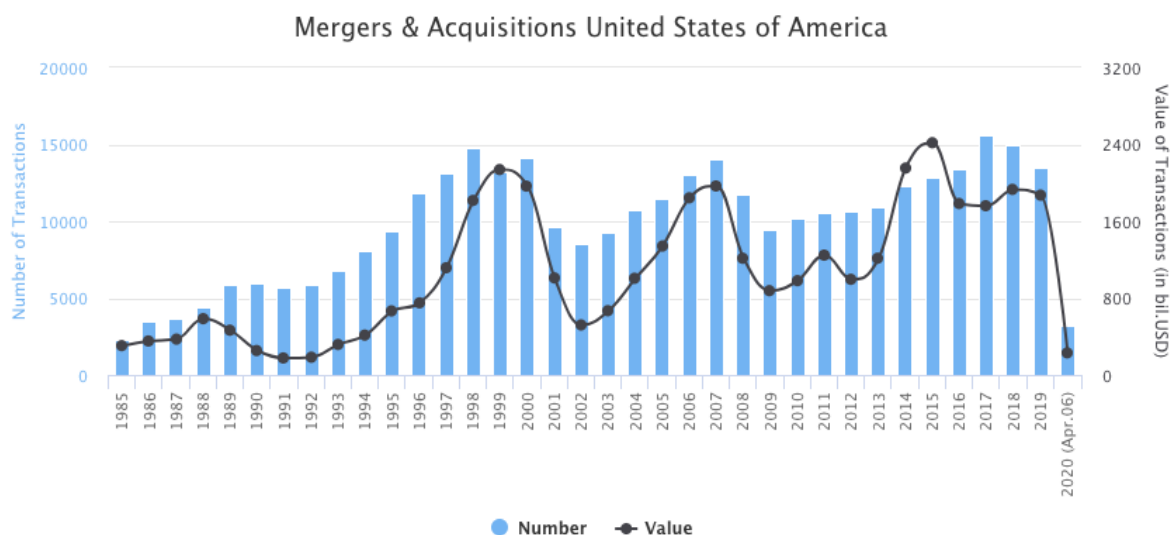
Företag betalar i regel mer än marknadsvärdet vid ett uppköp. Skillnaden mellan förvärvspriset och marknadsvärdet är budpremien (Eckbo, 2009). Budpremien motiveras ofta av de synergier som det förvärvande bolaget tror sig kunna realisera vid ett förvärv. Dessa synergier ska för ett lyckat förvärv överskrida den betalda budpremien (Gaughan, 2011). Det visar sig däremot att företagsförvärv oftast är värdeförstörande. Den vanligaste anledningen till att företagsförvärv misslyckas är att det förvärvande företaget betalar en för hög premie, det kommer Diaz et al. (2009) fram till i sin artikel efter att de analyserat den europeiska bankmarknadens företagsförvärv och sammanslagningar. Gaughan (2011) nämner i sin undersökning, som baseras på förvärvsdata på den amerikanska marknaden mellan 1978 - 2009, att den genomsnittliga budpremien som betalades var 43,3 % över marknadspriset (Yahoo! Finance and Mergerstat Review 2010, refererad till i Gaughan 2011:572). En rapport av Boston Consulting Group som analyserat marknaden för företagsförvärv konstaterar att den genomsnittliga budpremien från 1990 - 2018 legat på 30,6%. Datan är baserad på företagsförvärv över hela världen (BCG, 2019).

Efter den sjätte vågen ansågs avslutad år 2007 kom en tid med låg aktivitet av företagsförvärv. Under perioden 2014 till 2019 får förvärvsaktiviteten åter ett uppsving. Studien kommer därför att undersöka denna ännu odefinierade period på den amerikanska marknaden och analysera samt belysa ett antal bestämningsfaktorer påverkan på budpremiens storlek.

Figur 1: Företagsförvärv i USA 1985 - 2019.

M&A United States of America

In addition to the M&A statics on the US in the chart below, we provide [more information on a separate page](#).



Källa: IMAA, 2020

1.2 Problematisering

Under perioder av företagsförvärv har budpremien varit ständigt närvarande och påverkat om en transaktion blivit av eller inte. Det finns ett antal studier som har undersökt och noggrant analyserat budpremien och dess bestämningsfaktorer. Något som kan anses vara problematiskt är att forskningen inte funnit en konkret modell som kan förklara hur storleken på budpremien bestäms. En del studier har försökt förklara budpremiens storlek genom att fokusera på en specifik bestämningsfaktor såsom målföretagets storlek eller bransch. Exempelvis har Moeller et al. (2004) och Loderer och Martin (1990) undersökt budpremien utifrån målföretagets storlek som bestämningsfaktor. Ett annat exempel är Alexandridis et al. (2011) som undersökte branschtillhörighetens påverkan på budpremien. Samtliga studier har genomförts på den amerikanska marknaden.

Mark L. Sirower (1997) har likt Alexandridis et al. (2011) undersökt branschtillhörighet. Sirower (1997) kom fram till att företagsförvärven i slutet av 1990-talet hade några distinkta skillnader mot hur de sett ut tidigare. Tidigare förvärv genomfördes med avseende att bygga ett konglomerat eller för att diversifiera. I slutet av 1990-talet förvärvade en större del av

företagen främst bolag som är verksamma inom samma bransch, vilket ledde till högre budpremier (Sirower, 1997). Artikeln kan anses vara av intresse då den undersökte bransch som en bestämningsfaktor och påvisade skillnader mellan tidsperioder.

Studier som endast undersöker en bestämningsfaktor riskerar däremot att lämna många bestämningsfaktorer obesvarade vilket kan antas vara problematiskt då budpremien kan påverkas av fler än en faktor. Detta är något som Zhang, C.C. (2019) i sin studie tagit i beaktande och därför valt att undersöka ett större antal faktorer påverkan på budpremien på den kinesiska marknaden. Däribland betalningsmetod och målföretagets storlek. Zhangs analys med flera bestämningsfaktorer breddar förklaringen av påverkansfaktorer på budpremiens storlek. En studie som undersökt budpremien vid företagsförvärv på ett liknande sätt som denna studien ämnar att göra är skriven av Edvardsson et al. (2015). De har likt Zhang fokuserat på flertalet bestämningsfaktorer, exempelvis price-to-book och skuldsättningsgrad. Studien har utgått från den svenska marknaden.

Budpremien är problematisk i sig eftersom den innebär att det uppköpande företaget är villigt att betala mer för målföretaget än vad marknaden värderar det till idag. I det tidigare exemplet med WhatsApp räknade Facebook med synergier som behövde realiseras för att undvika att uppköpet blir värdeförstörande. Budpremien kan till viss del förklaras med faktorer av både teknisk karaktär och utifrån målföretagets individuella attribut, något som forskats på under årtionden. Exempelvis fann Huang och Walking (1987) att budpremien blev större om transaktionen betalas med kontanter. Samtidigt påvisade Schwert (2000) att om ett förvärvsförsök ansågs fientligt, vilket betyder att förvärvarna går förbi styrelsen, ledde det till en högre premie. Utöver dessa två tekniska aspekter finns även målföretagsspecifika attribut som price-to-book-kvot och skuldsättning. Goergen och Renneboog (2004) menar på att en högre price-to-book-kvot innebär en högre budpremie och samtidigt resonerar Walking och Edmister (1987) att budpremien generellt är lägre för bolag med hög skuldsättning. Vid publika företagsförvärv, som den här studien avser att undersöka, är även toehold en bestämningsfaktor av teknisk karaktär som påvisats ha ett statistiskt signifikant samband med budpremien. Betton och Eckbo (2000) fann att vid ett tidigare ägande i målföretaget tenderade budpremien att bli mindre då det minskade risken för konkurrens.

Denna studien avser att fylla ett forskningsmässigt gap när det kommer till tidsperiod. Studien kommer att undersöka uppgången av företagsförvärv efter den sjätte och senaste

erkända vägen av företagsförvärv. Studien avser även att använda ett tidigare beprövat tillvägagångssätt på den amerikanska marknaden. Tillvägagångssättet har tidigare testats på den svenska marknaden och författarna anser det vara intressant att applicera detta på den amerikanska marknaden. Anledningen till det är att den amerikanska marknaden som tidigare nämnts är den största marknaden för företagsförvärv (Statista, 2018). Det innebär att ett resultat från denna marknaden kan antas vara mer generellt applicerbart på förvärv i allmänhet.

Eftersom de flesta tidigare studier som refererats till är baserade på den amerikanska marknaden har också denna studie möjlighet att validera huruvida deras statistiskt signifikanta upptäckter stämmer än idag. En uppdatering och analys av denna marknad avser därför att bidra till konstruktionen av en förklaringsmodell som kan bestämma budpremiens storlek. De sju bestämningsfaktorer som avses undersökas är: (1) målföretagets branschtillhörighet, (2) målföretagets storlek, (3) målföretagets price-to-book-kvot, (4) målföretagets skuldsättningsgrad, (5) betalningsmetoder, (6) förvärvande företags tidigare ägande och (7) fientliga förvärv. Dessa faktorer är utvalda baserat på forskning från tidigare förvärvsvågor som undersökt budpremien och vad som kan påverka dess storlek.

1.3 Syfte

Studien syftar till att klargöra ett antal utvalda bestämningsfaktorers påverkan på budpremiens storlek vid publika företagsförvärv. Studien avser även att tolka och förklara bestämningsfaktorernas signifikans, samt redogöra för den bestämningsfaktor som har störst koppling till budpremiens storlek.

1.4 Frågeställning

Med syftet för studien som utgångspunkt avses följande problemformuleringar att besvaras:

1. Hur väl förklarar följande bestämningsfaktorer budpremiens storlek på den amerikanska marknaden under tidsperioden 2014 - 2019?
 - (1) målföretagets branschtillhörighet, (2) målföretagets storlek, (3) målföretagets price-to-book-kvot, (4) målföretagets skuldsättningsgrad, (5)

betalningsmetoder, (6) förvärvande företags tidigare ägande och (7) fientliga förvärv.

2. Vilken av ovanstående bestämningsfaktorer har störst statistisk signifikant påverkan för budpremiens storlek?

1.5 Avgränsningar

Studien avser att undersöka företagsförvärv av publika målföretag på den amerikanska marknaden. Datan är avgränsad till förvärv som skett mellan amerikanska börsbolag och där uppköpet varit mellan två bolag inom samma bransch. Förvärven som granskas har haft ett värde på minst 100 miljoner dollar och har slutförts mellan 01/01-2014 och 31/12-2019. Vidare upprättas parametrarna att uppköpen ska ha skett i kontrollsyfte. Det innebär att det förvärvande företaget inte får äga mer än 50 % innan förvärvet och måste kontrollera mer än 50% efter förvärvet. Studien är baserad på 359 observationer från de amerikanska börserna. Avslutningsvis avgränsar sig studien teoretiskt till följande sju påverkansfaktorer för budpremien: (1) målföretagets branschtillhörighet, (2) målföretagets storlek, (3) målföretagets price-to-book-kvot, (4) målföretagets skuldsättningsgrad, (5) betalningsmetod, (6) förvärvande företags tidigare ägande och (7) fientliga förvärv.

1.6 Disposition

Uppsatsen följer en grundlig akademisk struktur. I de följande delarna av arbetet kommer först en litteraturgenomgång att presenteras. Där kommer den teoretiska referensramen etableras samt redogöra för tidigare forskning kring ämnet. Utifrån detta kommer hypoteser att formuleras. I kapitel tre presenteras metodavsnittet. Det fjärde kapitlet presenterar resultatet från den regression som genomförts. Kapitel fem innehåller analys och tolkning av hypoteserna utifrån resultatet samt redogjorda teorier. I det avslutande kapitlet presenteras en slutsats samt förslag till vidare forskning.

2 Litteraturgenomgång

2.1 Förklaring av förvärv

Ett företagsförvärv innebär att ett företag köper upp ett annat företag och integrerar det i sin verksamhet (Gaughan, 2011). Den vanligaste anledningen till ett företagsförvärv är expansion, där det köpande företaget ofta ser en möjlighet att utöka sin verksamhet eller på annat sätt expandera till nya områden (Gaughan, 2011). Det köpande företaget vill vid ett företagsförvärv realisera de förväntade synergierna, de vanligaste synergierna är operationella synergier och finansiella synergier. Operationella synergier innebär oftast stordriftsfördelar och möjligheten att integrera produktionen av en vara i det köpande företaget (DePamphilis, 2010). Finansiella synergier leder oftast till en lägre kapitalkostnad för det köpande företaget eftersom möjligheten att få tillgång till billigare kapital är större för ett stort bolag (Trautwein, 1990).

Företagsförvärv är ett fenomen som historiskt sett gått i vågor och flera av dessa vågor har varit starkt sammankopplade med USA. Den första vågen startade 1897 (Gaughan, 2011) och sedan dess har ytterligare fem vågor av företagsförvärv förekommit (Gaughan, 2011). De fyra första vågorna utspelade sig enbart i USA, det var först den femte vågen som fick ett stort internationellt genomslag då Europa och Asiens företagsförvärv tog fart på riktigt. Under den femte vågen uppgick värdet av Europas företagsförvärv för första gången till nästan samma nivåer som USA (Gaughan, 2011). De olika vågorna av företagsförvärv har uppkommit på grund av ekonomiska ytterligheter såsom lågkonjunkturer eller högkonjunkturer, drastiska lagändringar, utveckling av teknologi eller en kombination av dessa faktorer (Gaughan, 2011).

2.2 Budpremie

2.2.1 Förklaring av budpremien

Budpremien är skillnaden mellan förvärvspriset och marknadspriset på det förvärvade företaget. Ofta rättfärdigar det köpande företaget det högre priset med att det finns synergier som under de kommande åren kommer motsvara eller överstiga värdet på den betalda

premien (Gaughan, 2011). I denna studie likställs kontrollpremien med budpremien. Kontrollpremien är den extra kostnaden som tillkommer för att målföretagets aktieägare ska lämna över kontrollen över företaget (Gaughan, 2011).

Något som ofta är avgörande för hur stor budpremien är samt om det går att rättfärdiga den är hur snabbt synergierna kommer resultera i avkastning. Det grundas i att budpremien betalas direkt och synergierna är framtida kassaflöden vilket medför en risk och osäkerhet, något som ofta minskar budpremien. En framtida inkomst är svårare att beräkna, och att på ett kvalificerat sätt uppskatta storleken, vilket gör att nuvärdet blir lägre desto längre tid det skulle ta innan de potentiella synergierna kan realiseras. Ytterligare en aspekt som kan göra det svårt att rättfärdiga en hög budpremie är en hög diskonteringsränta (Gaughan, 2011). Det finns ett antal bestämningsfaktorer som påverkar budpremien, exempelvis den betalningsmetod som används vid företagsförväret. En studie har funnit att det finns en signifikant skillnad på budpremiens storlek, baserat på om förväret genomförts med likvida medel eller med aktier (Madura & Ngo, 2008).

För att förväret ska vara positivt för det förvärvande bolaget behöver nuvärdet av de framtida synergierna vara större än kontrollpremien. Detta kan beräknas med hjälp av följande formel som presenteras i Gaughans artikel (2011):

$$P < [SG_1 / (1+r) + SG_2 / (1+r)^2 + \dots + SG_n / (1+r)^n] \quad (1)$$

där:

P = Premie

SG = Synergier

r = diskonteringsränta.

Som tidigare nämnts har både storleken på synergierna och storleken på diskonteringsräntan en direkt koppling till hur stor budpremie som kan rättfärdigas vid ett företagsförvärv. De synergier som förekommer vid företagsförvärv är finansiella och operationella synergier. Storleken på dessa synergier påverkar ofta budpremiens storlek vilket gör dem intressanta att granska för att förstå hur en budpremie får ett visst värde. Synergierna uppkommer vid en sammanslagning av två företag och de möjliggör ett större värde än vad företagen kan uppnå som två individuella bolag. Detta är ofta det största motivet till varför ett högre pris än

marknadsvärdet betalas vid ett företagsförvärv. En premie kan rättfärdigas då värdet efter en integrering av det uppköpta företaget kan uppnå ett högre värde än det sammanslagna marknadsvärdet av de två individuella företagen. Det nuvärdesberäknade värdet ska vara tillräckligt stort för att täcka den betalda budpremien och de transaktionskostnaderna som tillkommer för att förvärvet ska anses vara lyckat ur ett ekonomiskt perspektiv. För att säkerställa att synergier motsvarar budpremien kan en nettonuvärdesberäkning göras enligt följande uppställning (Gaughan, 2011).

$$NNV = V_{AB} - [V_A + V_B] - P - E \quad (2)$$

där:

NNV = Nettonuvärde av förvärvet

V_{AB} = Kombinerat värde av företag A och B

V_A = Värdet av företag A

V_B = Värdet av företag B

P = Premie

E = transaktionskostnader.

Vid användning av formeln ovan är det viktigt att summan av det inom hakparenteserna, vilket motsvarar synergier, överskrider det adderade värdet av P och E. Det adderade värdet motsvarar budpremien och transaktionskostnaderna. Gör det inte det kommer investeringen inte bli positiv för det köpande företaget (Gaughan, 2011). Budpremien kan dock inte till fullo förklaras med bara synergier och diskonteringsräntan. Det finns fler bestämningsfaktorer som kan påverka budpremien vid ett företagsförvärv (Chaudhry, 2010).

2.2.2 Effektiva marknadshypotesen

Skillnaden mellan ett förvärvat företags marknadsvärde och det faktiska förvärvspriset är definierat som budpremie. Vid en beräkning av budpremien är marknadsvärdet en faktor av yttersta vikt och beräkningen av den likaså. För att beräkna marknadsvärdet kan antagandet om en effektiv marknad användas, vilket Eugene Fama publicerade i sin studie från 1970. Detta antagande utgår från att marknaden styrs av den tillgängliga informationen och att priserna på marknaden speglas i den tillgängliga informationen. Detta innebär också att om marknaden är effektiv, speglar marknadens pris de förväntade framtida avkastningarna på ett

trovärdigt och riktigt sätt. Antagandet innebär också att marknaden kommer reagera snabbt och korrekt på ny tillgänglig information som presenteras (Fama, 1970).

För att en marknad ska räknas som effektiv måste tre kriterier vara uppfyllda. Det första kriteriet är att det inte ska finnas några transaktionskostnader. Det andra är att all information ska finnas tillgängligt gratis för alla på marknaden. Den tredje faktorn är att alla är eniga kring att all tillgänglig information ska reflektera priset på en effektiv marknad (Fama, 1970).

En marknad kan dock uppfylla olika grader av effektivitet. Enligt Eugene Fama går det att dela upp effektiviteten i tre olika nivåer: svag, halvstark och stark. Då en marknad har en svag effektivitet finns det inte möjlighet att förutse en kommande prisutveckling med hjälp av historisk data i form av en teknisk analys. På en marknad med halvstark effektivitet går det inte att förutse en prisutveckling i offentliga data. En fundamental analys av offentliga finansiella rapporter som årsredovisningar eller delårsrapporter ger, på en marknad med halvstark effektivitet, ingen nytta. Stark effektivitet på en marknad innebär att prisutveckling inte heller går att förutse med hjälp av insiderinformation samt att överavkastning i förhållande till marknaden under en längre tidsperiod ska vara ouppnåeligt (Fama, 1970).

Hypotesen kring en effektiv marknad har sedan den presenterats fått kritik. Enligt Burton Malkiel är investerare och personer inte alltid rationella. Detta medför att det inte kan råda perfekt effektivitet på en marknad. Detta på grund av att personer reagerar på olika sätt vid ett visst informationsflöde (Malkiel, 2003). Rosenberg et al. (1985) hävdar att priset på marknader inte är effektiva. De hävdar att det finns möjligheter till vinst relaterat till att priset på marknader är felvärderade. Att möjligheten till denna typ av vinster finns på en marknad tyder på att den är ineffektiv.

2.3 Teoretiskt ramverk

Budpremien, företagsförvärv och signalteorin förklaras ur ett neoklassiskt perspektiv. Det neoklassiska perspektivet utgår från att alla företagsförvärv görs för att maximera vinst eller värde för aktieägare genom en ökad effektivitet eller utökad marknadsandel. Den neoklassiska teorin hävdar att alla förvärv görs med ett värdemaximerande motiv och ska därför alltid skapa ett positivt värde, det vill säga att synergiernas avkastning ska överstiga

den betalda budpremien. Den neoklassiska teorin kan dock ifrågasättas då många företagsförvärv som görs i slutändan blir värdeförstörande för det köpande företaget.

En förklaring till de värdeförstörande företagsförvärven kan vara beteendeteorin (Gugler, 2005). Denna teori hävdar att människan inte är rationell i alla lägen och irrationella beslut kan leda till att en affär inte blir värdemaximerande. Teorin bygger på att det är människor som är beslutsfattare vilket gör att deras beteende påverkar resultatet av en affär. Personer i ledande ställning kan ha andra motiv än att skapa aktieägarvärde och de skälen kan ge upphov till hur stor budpremien blir. Storleken på budpremien kan då inte anses vara baserad på rationella ekonomiska grunder, om det inte är synergier som ligger till grund för företags investeringsbeslut. Personer i ledande positioner har ofta en tendens till att övervärdera den eventuella avkastningen vid en affär vilket leder till att affären kan bli värdeförstörande (Brunnermeier, 2004).

2.3.1 Agentteorin

Agentteorin är en av de mest välkända teorierna inom företagsekonomi. Teorin syftar på att det finns motsättningar mellan ägare och de som driver ett företag, även känt som principal-agent problemet. Detta är en motsättning mot det neoklassiska antagandet om att ett aktiebolag alltid ska ha som syfte att vinstmaximera. I de flesta företag är det inte samma personer som äger och driver företaget vilket gör att det kan uppstå intressekonflikter mellan dessa parter. Ägarna har ofta som mål att maximera aktieägarvärdet medan de som driver bolaget kan drivas av andra mål, exempelvis faktorer som status eller lön. Problemet grundar sig i den informationsasymmetri som finns mellan aktieägare och de som driver företaget. Aktieägarna har ofta små möjligheter att granska verksamheten och de beslut som tas löpande inom företaget. Det leder till att de som driver företaget kan få utrymme till egna initiativ. För att minska detta utrymme och den informationsasymmetri som uppstår, granskas ledningen löpande av en styrelse tillsatt av aktieägarna samt genom rapporter och kontroller. Det finns även incitamentsprogram där ledningen i ett bolag blir betalda delvis med aktier i bolaget för att de ska ha liknande incitament och intressen som övriga ägare (Desai, 2019).

2.3.2 Empire Building-teorin

Empire Building-teorin är en teori som antyder att förvärv kan planeras och utföras av en ledning hos ett företag med motivet att maximera sin egen nytta istället för aktieägarnas. Detta kan lätt sammankopplas med principal-agent problemet då det är avståndet mellan ägarna och ledningen som även driver Empire Building-teorin. Genom förvärv kan ledningen i ett företag utöka sin egen status, makt och inflytande för att skapa egna imperium (Trautwein, 1990). Det finns ibland även en koppling mellan företagsförvärv och en ökad kompensation till ledningen i det köpande företaget. Anledningen är att ett incitamentsprogram kan vara baserat på storleken av bolaget, något som uppmuntrar ledningen att förvärva bolag för att expandera (Marris, 1964).

2.3.3 Hybrishypotesen

Värdeförstörande företagsförvärv kan vid vissa tillfällen förklaras med hjälp av hybrishypotesen. Roll (1986) lanserade denna teorin med antagandet om att marknaden är starkt effektiv. För att ett förvärv ska genomföras krävs det att köparen värderar företaget över marknadsvärdet. Skillnaden mellan marknadsvärdet och förvärvspriset förklarar Roll (1986) med hybris hos ledningen i det förvärvande företaget. Teorin grundar sig i antagandet om att marknaden ska vara starkt effektiv. Det borde innebära att marknadspriset och förvärvspriset är detsamma, men uppköp görs ofta med en förvärvspremium då ledningen i det förvärvande företaget tror sig kunna driva det uppköpta bolaget bättre än tidigare ledning. Ledningen i företaget har en övertro på deras förmåga att realisera synergier i samband med förvärven. Roll (1986) förklarar i sin artikel dessa företagsförvärv samt framtida förvärv, trots att de är värdeförstörande, med sin hybrishypotes. Roll (1986) menar även på att vissa uppköp görs med ledningens personliga vinning som det primära motivet och att den ekonomiska vinningen för företaget kommer i andra hand. Trots att en marknad inte skulle vara starkt effektiv finns det belegg för att hybrishypotesen påverkar företagsförvärv. Dock är graden av påverkan mindre vid en lägre effektivitet (Roll, 1986).

Hybrishypotesen har även intresserat andra. Hambrick och Hayward (1997) bekräftar i sin studie att de också har funnit bevis på att hybris hos ledningen i ett företag påverkar priset vid företagsförvärv. Hybris är dock något som är svårt att kvantitativt mäta vilket gör det svårt att

utläsa och tillskriva exakt hur mycket av ett pris som är kopplat till hybris (Hambrick och Hayward 1997).

2.3.4 Signalteorin

Vid företagsförvärv och uppköp är utbytet av information av yttersta vikt. Vid många affärer råder informationsasymmetri då säljaren har mer information än köparen. Detta leder till att köparen står inför en risk att betala för mycket. På grund av den risk som uppstår kräver köparen ofta en prisreducering som kompensation för sin risk vilket påverkar en seriös säljare med en bra produkt på ett negativt sätt. För seriösa säljare med en bra produkt gynnar det sig att minimera informationsasymmetrin mellan köparen och säljaren. En minimering av informationsasymmetrin kan göras genom signaler från det säljande företaget. Det kan leda till en ökad trovärdighet och göra att köparna får en bättre uppfattning om vilka resurser företaget besitter vilket kan minska prisreduceringen vid ett förvärv. Säljare som signalerar öppet har en tendens att synas mer på marknaden och även minska informationsasymmetrin vilket kan leda till att reservationspriset för säljaren minskar. Ett företag som signalerar öppet och minskar informationsasymmetrin erhåller i regel en större budpremie. Detta på grund av att det köpande företaget inte behöver reducera sitt förvärvspris lika mycket om informationsasymmetrin minskar (Ragozzino et al., 2013).

Denna teori används som ett komplement till de andra teorierna kring budpremier. Den är intressant eftersom den analyserar budpremien från det uppköpta företagens perspektiv. Övriga teorier baseras på det köpande företagens perspektiv.

2.4 Budpremiens bestämningsfaktorer baserad på tidigare forskning

2.4.1 Målföretagets branschtillhörighet

Branschtillhörighet påverkar budpremiens storlek enligt Alexandridis et al. (2011). De har studerat företagsförvärv på den amerikanska marknaden under tidsperioden 1993 till 2007. Dessa år täcker den femte och sjätte vågen av företagsförvärv. Alexandridis et al. (2011) undersöker olika samband, däribland företagets branschtillhörighet och budpremiens storlek.

Branscherna har delats in enligt Fama och French fem olika kategorier (Konsumentvaror och -tjänster, hälsovård, högteknologiska, tillverkning och övriga) med en egen modifikation i form av ett tillägg av en finansiell bransch som tidigare var inkluderad i övriga branscher. Studien mäter budpremien med hjälp av det aritmetiska medelvärdet på målföretaget inom den valda branschen. Resultatet av studien visar på att den branschen med störst påverkan på budpremien var den högteknologiska. Inom den högteknologiska branschen var budpremien 52,27 %, baserat på aktiekursen fyra veckor innan förvärvsbudet offentliggjordes. Branschen med lägst påverkan på budpremien var den finansiella som hade en premie på 38,17% (Alexandridis et al. 2011).

Det finns andra studier som underbygger Alexandridis et al. (2011) resonemang kring att det finns skillnader i budpremier baserat på deras branschtillhörighet. Madura et al. (2012) visar i deras artikel att det finns en signifikant skillnad i budpremier kopplat till branschtillhörighet och tillväxten inom branschen. Det innebär att branscher med hög tillväxt ofta har en högre budpremie jämfört med branscher med lägre tillväxt.

Något som kan anses vara problematiskt med bestämningsfaktorn branschtillhörighet är definitionen av bransch. Det finns olika sätt att avgränsa branscher på vilket kan ha en inverkan på resultatet. Exempelvis innehåller konsumentbranschen allt från matbutik till kommunikationstjänster, något som gör att det kan ifrågasättas hur det resultat som erhålls ska tolkas. Vid en sådan generell kategorisering som genomförts enligt Fama och French är det svårt att undgå detta problem.

- *H1: Branschen med högteknologiska företag kommer ha ett samband som är positivt. Den finansiella branschen har ett negativt samband med budpremien. Övriga kategorier saknar tillräckliga fakta för att kunna etablera en hypotes.*

2.4.2 Målföretagets storlek

Det har genomförts flertalet studier som pekar på att storleken på det bolag som ska förvärfvas har en stark inverkan på vad den slutliga premien kommer att bli. Loderer och Martin (1990) har i sin artikel, där de analyserat effekten av budpremien i förhållande till storleken på målföretaget, kommit fram till att sannolikheten är större att det förvärvande bolaget betalar för mycket vid större förvärv. Det är något som skulle kunna förklaras av att personer i

ledande ställning agerar alltför självsäkert (Roll, 1986). Viljan att genomföra ett förvärv kan antas ha uppstått på grund av, eller i samband med, att chefer i det förvärvande företaget har en tillväxtbaserad bonus. Eftersom förvärv genomförs för att skapa tillväxt, kan stora förvärv innebära mer tillväxt och således vara attraktivare (Alexandridis et al., 2012). Med storleken på förvärv syftar Alexandridis et al. (2012) på marknadsvärdet av målföretaget.

I kontrast till ovanstående hävdar Gorton et al. (2009), som studerat budpremier i relation till förvärv av större bolag, att det finns mycket som tyder på att sambandet mellan att betala för mycket och storlek är negativt. Exempelvis nämner författarna att det inte finns lika mycket konkurrenser vid förvärv av större bolag och att de innebär en större risk. På grund av den risk som uppstår i samband med förvärvet kan det också innebära att det förvärvande företagens chefer är mer disciplinerade vid värderingen av uppköpskandidater. Det här är något som en studie skriven av Alexandridis et al. (2012) också visat på. De tillägger även att de större affärerna innebär en högre komplexitetskostnad eftersom det kan vara svårare att integrera två storbolag, något som kan leda till lägre premier.

Herd och McManus (2012), som ur sitt beteendeteoretiska perspektiv stödjer Rolls hybrishypotes, hävdar snarare att budpremier ökar vid större företagsförvärv. Anledningen är att det är mer tilltalande för en företagsledning eftersom stora företag också bidrar till tron om att bygga ett företagsimperium, tack vare att mer inflytande och större makt erhålls. Detta är något som stöds av Moeller et al. (2004) som funnit att större premier betalas vid köp av större målföretag. Resultatet baseras på företagsförvärv som genomförts mellan 1980 - 2001.

Moeller et al. (2004) observation kan jämföras med det Alexandridis et al. (2012) kommer fram till i sin analys av 3 691 företagsförvärv från 1990 till 2007 på den amerikanska marknaden. De finner ett negativt samband mellan målföretagets storlek och budpremien som visar på en starkare korrelation än den positiva korrelationen Moeller et al. (2004) presenterade. Med tanke på att den studie Alexandridis et al. (2012) genomfört är oerhört omfattande har författarna till den här studien svårt att ifrågasätta deras resultat. Deras resultat verkar även ha varit konstant under hela perioden, något som styrker trovärdigheten. För att ytterligare stödja deras påstående har även Dionne et al. (2015), utifrån data baserad på 1 026 förvärv, kommit fram till att målföretagets storlek påverkar budpremien negativt. Den främsta anledningen till det ska vara att köparen är rädd för dyra integrationskostnader

som associeras med större målföretag. Relationen mellan företagets storlek och budpremien uppgick till en signifikans på 10%-nivån.

Med hänsyn till ovanstående kan det antas rimligt att storleken på målföretaget påverkar den finansiella risken, därav också budpremien. Det kan likväl bli problematiskt att analysera målföretagets storlek baserat på endast absoluta värden. Argument kan framföras att hänsyn bör tas till den relativa storleken mellan målföretaget och det förvärvande bolaget. Exempelvis är de flesta förvärven betydligt mer riskfyllda för ett litet bolag än ett stort. Potentiellt sett skulle det kunna spegla den finansiella risken bättre.

- *H2: Det existerar ett negativt samband mellan budpremiens storlek och målföretagets storlek.*

2.4.3 Målföretagets price-to-book-kvot

En av de första empiriska studierna som analyserade hur mycket företagsspecifika faktorer påverkade premien vid företagsförvärv var skriven av Walkling och Edmister (1985). Utifrån 88 amerikanska transaktioner gjorda mellan 1968 - 1986 fann författarna flera företagsspecifika faktorer som påverkade budpremien. Däribland fanns price-to-book-kvoten, även kallad P/B-kvoten, och kan beskrivas som marknadspriset genom eget kapital. Damodaran (2012) konstaterar att fördelen med kvoten är att den är applicerbar på de flesta bolagen, i vitt skilda branscher. Det finns också en fördel att bestämningsfaktorn är stabilare över tid eftersom det bokförda värdet inte förändras särskilt mycket, i jämförelse med marknadsvärdet. Det som krävs för att formeln ska fungera rent matematiskt är att det egna kapitalet är positivt (Damodaran, 2012; De Bondt & Thaler, 1987).

Price-to-book-kvoten sätter företagets marknadspris i relation till de bokförda tillgångarnas redovisningsmässiga värde, vilket innebär tillgångar minus skulder. Kvoten är således lika med marknadsvärdet i relation till det egna kapitalet (Berk & DeMarzo, 2013:27). Det finns generellt sett två olika sätt att tolka kvoten. Det ena är att kvoten indikerar hur väl ett företag utnyttjar sina tillgångar, men även hur den framtida tillväxtpotentialen ser ut. Kvoten reflekterar den premie eller rabatt som marknaden har satt på företaget, något som indikerar huruvida marknaden ser på företagets effektivitet. En hög kvot tyder på att varje dollar som investeras i företaget kommer att resultera i en attraktiv avkastning. Det visar i slutändan på

det incitament som finns för ytterligare kapitalinvesteringar som ska hjälpa bolaget att växa (Goranova et al., 2010).

I en artikel skriven av Comment och Schwert (1995) upptäcktes ett negativt samband mellan kvoten och budpremien vid företagsförvärv, det innebär att ett företag som har en hög price-to-book-kvot också kommer erhålla en lägre premie vid potentiellt uppköp. Det ligger även i linje med Rhodes-Kropf och Viswanathans (2004) resultat att budpremierna är som störst när det förvärvande bolaget uppfattar målföretaget som undervärderat. En anledning kan vara att bolaget tror sig bättre kunna förvalta målföretaget och utvinna större synergier relativt uppköpspremien. Moeller et al. (2005) konstaterar även att transaktioner som var extremt värdeförstörande under den femte vågen inte hade premier som var mycket större än genomsnittet, snarare berodde värdeförstöringen på en systematisk risk till följd av höga kvotvärden.

En senare studie gjord av Goergen och Renneboog (2004) undersöker sambandet mellan price-to-book-kvoten och budpremien på den intraeuropeiska marknaden mellan 1993 - 2000. Författarna finner en tydlig korrelation mellan höga budpremier och höga kvot-tal, med andra ord när förväntningarna är höga följer premierna därefter. Det bör även nämnas att företag inom tillväxtbranscher som exempelvis den högteknologiska industrin historiskt sett har upplevt de högsta premierna (Alexandridis et al., 2011). Samtidigt har Officer (2003) kommit fram till att bolag som förvärvar inom den finansiella sektorn generellt sett betalar en lägre summa för målföretagen. Med föregående i åtanke blir det problematiskt eftersom price-to-book-kvoten också verkar ha en stark korrelation till branschtillhörigheten. Författarna till den här studien menar däremot på, eftersom den breda branschindelning som gjorts i enlighet med Fama French, att det innebär en marginell påverkan på denna studies utfall.

- *H3: Det existerar ett positivt samband mellan budpremiens storlek och price-to-book-kvoten.*

2.4.4 Målföretagets skuldsättningsgrad

Skuldsättningsgraden är kvoten mellan ett företags skulder och dess egna kapital. Det är ett finansiellt nyckeltal vilket används som en bedömning av finansiell risk (Berk & DeMarzo, 2013:479). Det finns delade meningar om hur målföretagets skuldsättningsgrad påverkar

transaktionens budpremie. Walking och Edmister (1985) fann i sin undersökning att budpremierna tenderar att vara lägre för företag med hög skuldsättningsgrad. Anledningen till detta är att en högre skuldsättningsgrad är associerad med högre risk och därför kräver en lägre budpremie som kompensation. Clayton & Ravid (2002) fann också en negativ korrelation mellan skuldsättningsgrad och budpremie, men till en signifikansnivå på 10%. I en senare studie från 2015 fann även Dionne et al. samma resultat, till en signifikansnivå på över 10%. De menar likt tidigare att skuldsättningsgraden är en finansiell risk som har en direkt påverkan på köparens fria kassaflöde (Dionne et al., 2015).

En studie av Stulz från 1988 visade istället på en positiv korrelation mellan skuldsättningsgraden och budpremien, förutsatt att ägarandelen förblir densamma efter förvärvet. Motivationen var att en högre skuldsättningsgrad ger en högre grad av kontroll av företaget då det kräver finansiering från färre aktieägare. En högre skuldsättningsgrad ger enligt Stulz (1988) ägarna mer kontroll och driver därför upp budpremien. Raad (2012) fann ett liknande samband, fast med ett starkare samband vid hög ägarandel och svagare vid låg. Vidare finner Kaufman i sin studie från 1988 inget samband mellan budpremie och skuldsättningsgrad.

Att grunda en hypotes utifrån dessa motstridiga tidigare studier blir därför svårt. De varierande resultaten ger en indikation på att andra faktorer, såsom granskad tidsperiod och vilka antaganden som gjorts, kan påverka korrelationen. Mot bakgrund av detta har författarna valt att avstå från att skapa en hypotes om skuldsättningsgradens påverkan.

- *H4: Det existerar ett statistiskt samband mellan budpremiens storlek och målföretagets skuldsättningsgrad.*

2.4.5 Betalningsmetod

Betalningsmetod är, precis som målföretagets storlek, en av de mest undersökta bestämningsfaktorerna när det kommer till bakomliggande faktorer till att förklara budpremien. Generellt sett finns det två betalningsmetoder vid köp av ett företag. Förvärvet kan fullbordas genom ett kontantköp eller genom att det förvärvande bolaget emitterar aktier, inte sällan sker de i kombination med varandra (Gaughan, 2011). Gaughan hänvisar till en studie skriven av Huang och Walking (1987), baserad på 204 förvärv på den amerikanska

marknaden, som konstaterar att vid kontantköp är generellt sett premien större till följd av skatteeffekter. Burch et al. (2012) har också, baserat på data mellan 1981 - 2006 utifrån 1 881 förvärv, konstaterat att förvärv med aktier innebär en lägre premie då aktieägarna inte behöver skatta för vinsten direkt. Aktieägarna kräver en premie vid kontantaffärer för att de kommer behöva utstå kostnaderna relaterat till skatt som uppstår i samband med betalningsmetoden. Om förvärv sker på en effektiv marknad, där informationsflödet är symmetriskt och inga skatter förekommer, ska förvärvaren vara likgiltig till om det sker med aktier eller kontanter. Eftersom marknaderna präglas av skatter och är uppbyggda på ett specifikt sätt uppmanas olika typer av betalningsmetoder beroende på typ av affär (Franks et al., 1987).

Synergier är något som är essentiellt vid företagsförvärv. Vid förvärv med enbart kontanter innebär det att det förvärvande företags aktieägare tar all risk vad gäller att synergieffekterna ska skapa ett större värde än den premie som betalats. Om köpet sker kontant finns också möjligheten att ta del av all vinst om affären är lyckosam. Om det istället görs med aktier delar aktieägarna i båda företagen på risken att förvärvet blir misslyckat (Gaughan, 2011). På andra sidan myntet av köp med aktier framgår det att om synergierna lyckas kommer den potentiella vinsten vara mindre eftersom den ska delas mellan aktieägarna (Rappaport och Sirower, 1999). Förutsatt att bolaget tror starkt på att det går att förverkliga utpekade synergier, är det alltid fördelaktigt att betala kontant för att kunna ta del av all vinst.

Under de tidigare vågorna av företagsförvärv har det konstaterats att när det finns mycket likviditet i de finansiella systemen ökar andelen uppköp som genomförs med kontantbetalning. I och med den sjätte vågen skedde en fördubbling av antalet kontanta köp i jämförelse med föregående vågen (Alexandridis, 2011). Generellt sett tvingas nästan bolag med hög likviditet under dessa perioder att investera pengarna istället för att behålla likvida medel som inte ger någon avkastning (Gaughan, 2011). Det fenomenet beskrivs som "det fria kassaflödesproblemet". Teorin innebär att budpremien stiger i samband med kontantköp då företag är desperata att investera vilket leder till att de betalar för mycket för målföretaget (Jensen, 1986).

Två av de mest omfattande studier, sett till antal år och förvärv, är skrivna av Moeller et al. (2004) och Alexandridis et al. (2012). De kommer fram till att det blir större premier när

köpen finansieras med aktier. Moeller et al. (2004) hävdar att det beror på att målföretagets ägare kräver en premie för den ökade risken. Alexandridis et al. (2012) förklarar det som att det inte finns något som pekar på att skatt skulle bidra till en högre premie, snarare sker kontantköp till ett rabatterat pris. Deras resultat är också baserade på data som ligger närmare den tidsperioden denna studie kommer att fokusera på.

De empiriska studier som genomförts är minst sagt motsägelsefulla. En anledning till det kan vara att val av betalningsmetod till stor del beror på målföretagets aktieägare och vad de föredrar. Att betala kontant innebär en större skatteeffekt och påkallar därför en högre premie, medan betalningar med aktier innebär en större risk för målföretagets aktieägare eftersom de behöver erhålla aktier i det förvärvande bolaget. Med tanke på att Moeller et al. (2004) och Alexandridis et al. (2012) motsätter sig detta, och att deras omfattande studier väger tungt, avstår författarna från att fatta en hypotes gällande denna bestämningsfaktor.

- *H5: Det existerar ett statistiskt samband mellan budpremiens storlek och betalningsmetod.*

2.4.6 Förvärvande företags tidigare ägande

En annan faktor som kan komma att spela roll i budpremiens storlek är om det uppköpande företaget haft tidigare ägande i målföretaget. Med denna taktik, även kallad *toehold*, ser det förvärvade företaget till att köpa en del av målföretagets aktier anonymt till marknadspris innan det offentliga budet för övertagandet sker (Gaughan, 2011). Ett färre antal aktier behöver då köpas när övertagandet ska ske. Detta minskar de totala kostnaderna för övertagandet då den första andelen köps till marknadspris utan budpremie. Utöver en lägre totalkostnad ger det även det förvärvande företaget samma rättigheter som resterande ägare i målföretaget. Det kan i sin tur leda till att det blir lättare att övertala andra ägare att godkänna en lägre budpremie vid det kommande offentliga erbjudandet (Gaughan, 2011).

Det finns regler om hur dessa *toeholds* får gå till. Köper ett företag 5% eller mer av ett annat företags aktier måste enligt U.S. Securities and Exchange Commission ett formulär fyllas i inom 10 dagar. Där ska det redogöras för vilka de är, hur mycket aktier de innehar och vad syftet med köpen är. I praktiken kan dock företaget fortsätta att köpa på sig aktier under de 10 dagarna fram till att formuläret ska vara färdigställt (Goldman & Jian, 2005). Storleken på

företagens *toehold* kan därför variera och i sin tur dess påverkan på budpremien. Betton & Eckbo (2000) fann att vid ett större tidigare ägande minskade risken för att andra företag skulle ge konkurrerande bud mot övertagandet och därmed riskera att priset pressas uppåt. Gränsen för när konkurrerande bud noterbart började minska låg på ett ägande runt 20 procent. Trots detta är *toehold* inte något som hör till normala vid företagsförvärv. Mellan 1980 och 2003 var det endast 11 procent av 12 000 granskade förvärv på publika amerikanska bolag som inleddes med en *toehold*. Dessutom var det endast 3 procent av dessa som skett inom den normala tidsramen för en förvärvsstrategi, vilket är 6 månader innan och fram till förvärvet (Betton et al., 2005).

Andra ser på *toeholds* med mer kritiska ögon. Singh (1998) menar förvisso att en *toehold* ökar chansen för att ett förvärv ska gå igenom, men att det gör det till priset av en ökad risk för *winner's curse*. Han menar att om en *toehold* har införskaffats har första steget mot förvärvet tagits, vilket kommer öka engagemanget för att få igenom det senare budet. Det ökar sannolikheten till att en eventuell budstrid skulle vinnas men även risken för att ett överpris betalas då företaget nu inte vill förlora målföretaget (Singh, 1998). Även Burkart (1995) delar uppfattningen att tidigare ägande kan driva upp priset. Skaffas en *toehold* innan förvärvet har planen redan satts i rullning och företagets intentioner visats. Det kan ge företaget en svagare förhandlingsstyrka och försvåra möjligheten att dra sig ur förhandlingarna (Burkart, 1995).

Trots den ökade viljan att få igenom sitt bud vid ett tidigare ägande anser författarna till denna studie att de ökade rättigheterna och faktumet att ett färre antal aktier behöver köpas med premie väger tyngre. Följande hypotes har därför formulerats:

- *H6: Det existerar ett negativt samband mellan budpremiens storlek och tidigare ägande i målföretaget.*

2.4.7 Fientliga förvärv

Ett offentligt företagsförvärv kan vara av antingen vänlig (*friendly*) eller fientlig (*hostile*) typ. Ett fientligt förvärv innebär att förvärvarna går förbi styrelsen med sitt bud och direkt till aktieägarna i sitt försök att få kontroll över företaget. Oftast sker ett fientligt uppköp i delar där den första delen möjliggör att det förvärvande företaget själva kan tillsätta en styrelse som

är gynnsam för det kommande budet (Johnson, Kang, 2014). Hur det påverkar transaktionens budpremie är något Schwert (2000) diskuterar i sin studie om fientliga förvärv i USA. Schwert lyfter fram att den största skillnaden mellan ett vänligt och fientligt förvärv är att det sker en förhandlingsprocess vid det fientliga förvärvet. För att undvika ett fientligt förvärv kan ägarna i företaget som förvärvas neka det initiala budet för att skapa en förhandling och driva upp budpremien under processen. Ofta leder denna process till att ägare och styrelse blir mer benägna att acceptera budet och att det som börjat som ett fientligt förvärv då blir till ett vänligt, men till en högre budpremie som följd av förhandlingarna (Schwert, 2000).

Moeller (2005) finner ett samband mellan fientliga förvärv och en högre budpremie i sin studie. Trots att endast 3,6% av granskade uppköp i studien ska ha skett genom ett fientligt förvärv har dessa haft cirka tio procentenheter högre budpremie än de som skett på ett icke-fientligt sätt. Franks & Mayers (1996) studie av fientliga förvärv i England tyder även den på en korrelation mellan premier och fientliga förvärv. De menar på att det inte är förvånande att en högre budpremie krävs vid fientliga förvärv då ägarna måste övertalas till att acceptera budet utan ett tidigare godkännande av styrelsen.

- *H7: Det existerar ett positivt samband mellan budpremiens storlek och fientliga förvärv.*

2.5 Sammanfattning av antaganden

I nedanstående tabell sammanfattas hypoteserna för de bestämningsfaktorer som studien avser att granska.

Tabell 1: sammanfattning av antaganden.

Bestämningsfaktor	Hypotes och dess samband med budpremien	Källor
-------------------	---	--------

1. Målföretagets branschtillhörighet	Högteknologiska branschen positivt. Finansiella branschen negativt.	Alexandridis et al. (2011), Madura et al. (2012), Fama och French (1970).
2. Målföretagets storlek	Negativt.	Loderer och Martin (1990), Roll (1986), Alexandridis et al. (2012), Gorton et al. (2009), Herd och McManus (2012), Moeller et al. (2004), Dionne et al. (2015).
3. Målföretagets price-to-book-kvot	Positivt.	Walking och Edmister (1985). Damodaran (2012), De Bondt & Thaler (1987), Berk & DeMarzo (2013:27), Goranova et al. (2010), Comment och Schwert (1995), Rhodes-Kropf och Viswanathans (2004), Moeller et al. (2005), Goergen och Renneboog (2004), Alexandridis et al. (2011), Officer (2003).
4. Målföretagets skuldsättningsgrad	Statistiskt samband.	Berk & DeMarzo (2013:479), Edmister & Walking (1985), Clayton & Ravid (2002), Dionne (2015), Stulz (1988), Raad (2012).
5. Betalningsmetod	Statistiskt samband.	Gaughan (2011), Huang och Walking (1987), Burch et al. (2012), Franks et al. (1987), Rappaport och Sirower (1999), Alexandridis (2011), Jensen (1986), Moeller et al. (2004), Alexandridis et al. (2012).
6. Förvärvande företags tidigare ägande	Negativt.	Gaughan (2011), Goldman & Jian (2005), Betton & Eckbo (2000), Betton et al. (2005), Singh (1998), Burkart (1995).
7. Fientliga förvärv	Positivt.	Reinhartlaw (2014), Schwert (2000), Moeller (2005), Franks & Mayers (1996).

3 Metod

Notera att förklaringsvariabel syftar till de valda bestämningsfaktorerna, i statistisk bemärkelse kommer de att benämnas som variabler.

3.1 Forskningsstrategi/Undersökningsmetod

Bryman och Bell (2019) lyfter fram deduktion och induktion som de främsta förhållningssätten mellan teori och forskning inom företagsekonomi. Denna studie har inte i åtanke att skapa nya teorier utan grundar sig i tidigare finansiell teori och forskning som är relevanta för ämnet och drar därefter slutsatser utifrån givna premisser. En deduktiv ansats har därför använts där hypoteser om valda bestämningsfaktorers påverkan skapats ur en redan existerande teoretisk referensram. Hypoteserna granskas sedan med hjälp av den insamlade datan och resultatet jämförs med hypoteserna innan en slutsats ges.

Utöver valet mellan induktion och deduktion måste även hänsyn tas till om studien ska vara kvalitativ eller kvantitativ. I denna studien krävs en observation av ett stort antal företagsförvärv för att det ska kunna vara möjligt att dra generella slutsatser. Vid stora observationer lämpar sig en kvantitativ metod bättre än en kvalitativ metod (Bryman & Bell, 2019). För att lägga en stabil grund att besvara frågeställningen utifrån har därför en kvantitativ metod använts. En kvalitativ metod skulle därför kunnat ge studien ett bättre och djupare svar i frågan *varför* bestämningsfaktorerna påverkar ett enskilt företag som det gör. Denna studies syfte är däremot som tidigare nämnt att granska faktorerna över ett större spann för att kunna dra generella slutsatser över faktorernas påverkan. En kvantitativ metod är då mer lämpad.

3.2 Urval

Denna studie är uppbyggd på finansiella sekundärdata som är inhämtad, analyserad och bearbetad. Sekundärdata medför reliabilitetsproblem då författarna saknar kontroll över hur den har inhämtats. Detta är dock något som mer utförligt diskuteras i metoddiskussionen.

För att kunna använda och analysera inhämtad data på ett korrekt och givande sätt har tidigare forskning lästs. För att kunna besvara på det tidigare formulerade syftet och frågeställning har bestämningsfaktorer inhämtats från tidigare forskning. Dessa bestämningsfaktorer har inhämtats från artiklar med hög teoretisk trovärdighet. De faktorer som har valt att analyseras är:

- målföretagets branschtillhörighet
- målföretagets storlek
- målföretagets price-to-book-kvot
- målföretagets skuldsättningsgrad
- betalningsmetod
- förvärvande företagens tidigare ägande
- fientliga förvärv

De transaktioner som ingår i denna studien och informationen om dessa har inhämtats från två olika databaser vid namn Bloomberg och Zephyr. Studien använder sig av två olika databaser då ingen av databaserna på egen hand kunde ge fullständig information. Databaserna har kompletterat varandra och således kombinerats för att erhålla fullständig information. Från Bloomberg har följande information hämtats: betalningsmetod, budpremie, skuldsättningsgrad, fientliga förvärv och datum för transaktionerna. Från Zephyr har följande variabler inhämtats: målföretagets storlek, målföretagets nettotillgångar och tidigare ägande i målföretaget. Målföretagets storlek och målföretagets nettotillgångar används för att beräkna price-to-book-kvot. Branschindelningen är gjord enligt Fama (1970), med tillägg av finansbranschen, och baseras på information från både Bloomberg och Zephyr.

Den hämtade informationen har i vissa fall varit tvungen att kompletteras och stämmas av med publik information. Informationen kommer från finansiella rapporter som årsredovisningar, officiell information från någon av parterna eller dokument relaterade till förvärvet.

Det finns ett antal olika urvalsfaktorer som har präglat inhämtandet av data. Studien har endast granskat publika förvärv där både det köpande och målföretaget varit börsnoterade. Förvärven ska ha ägt rum på den amerikanska marknaden och förvärv som är

gränsöverskridande har sorterats bort. Denna studie har bara tagit hänsyn till bud som har blivit accepterade och lett till ett förvärv.

Tidsperioden är en variabel som har spelat en stor roll vid inhämtande av data. Tidsperioden är begränsad till 2014-01-01 till och med 2019-12-31. Denna period valdes då det ännu är en odefinierad period när det kommer till företagsförvärv. Det är även den första perioden med en uppåtgående trend av antal företagsförvärv efter den sista kända förvärvsvågen.

Tidsperioden som undersöks börjar 2014, eftersom det var första året med ett ökat antal företagsförvärv. Författarna till denna studie ville undvika att analysera företagsförvärv under en finanskris, vilket gjorde att studien inte tog vid direkt efter den sjätte vågen avslutades. Anledningen till att en finanskris bör undvikas är att det är en extraordinär situation som riskerar att ha en stor inverkan på resultatet av studien.

3.3 Statistisk undersökningsmetodik

3.3.1 Multipel regression

Den multipla regressionsmodellen skiljer sig från den enkla linjära regressionsmodellen. En enkel linjär regressionsmodell begränsar sig till enbart en förklarande variabel. Denna studie utgår från sju förklaringsvariabler och kräver därför den multipla regressionsmodellen. Fördelen med den multipla modellen är också att det är lättare att uppfylla det s.k ceteris paribus-villkoret. Om det villkoret inte uppfylls är det inte möjligt att särskilja effekten av förklaringsvariablerna på den beroende variabeln. Det leder i sin tur till att det inte går att använda minsta kvadratmetoden (även känt som Ordinary Least Squares) för att skatta modellens parametrar (Westerlund, 2005). Den beroende variabeln är i denna studies fall budpremien. Eftersom studien också antar att budpremien beror på ett antal förklaringsvariabler, blir multipel regression relevant.

Den multipla regressionens modell ser ut som följande:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \dots + \beta_k x_{ki} + e_i \quad (3)$$

där:

y = beroende variabel
 β_0 = intercept
 β = koefficient
 x = oberoende variabel
 e = residual
 i = observationsnummer
 k = antal förklarande variabler

Koefficienten i modellen visar hur mycket påverkan varje enskilda variabel har på den oberoende variabeln. För att kunna skatta koefficienterna går det att använda minsta kvadratmetoden. Metoden består av följande sex antaganden, som beskrivet av Westerlund (2005:139-140):

1. Variablernas förhållande är linjärt och skrivs:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \dots + \beta_k x_{ki} + e_i$$

2. Den slumpmässiga termen e_i är lika med 0. Det innebär att residualernas väntevärde är 0.

$$E(e_i) = 0$$

3. Den slumpmässiga termen e_i är inte heteroskedastisk. Residualernas varians ska vara konstanta oberoende av värdet för i .

$$\sigma^2 = \text{Var}(e_i)$$

4. Den slumpmässiga termen e_i har ingen autokorrelation. Residualerna ska ha kovariansen 0 mellan varandra.

$$\text{Cov}(e_i, e_j) = 0 \text{ om } i \neq j$$

5. Variablerna som är oberoende, x_{ki} , ska inte vara slumpmässiga och deras förhållande kan inte beskrivas som ett exakt linjärt samband mellan dem.

6. Den slumpmässiga termen e_i ska vara normalfördelad.

$$e_i \sim N(0, \sigma^2)$$

Om de fyra första antagandena uppfylls resulterar det i något som kallas "BLUE"; Best Linear Unbiased Estimator. Det betyder att metoden ska leda till den lägsta variansen hos parametrarna, vara linjär i parametrarna, att det i genomsnitt ska bli rätt när en stickprovsstorlek ökar och att det är en metod som gör det möjligt att skatta parametrarna

(Westerlund, 2005). Det femte kriteriet är nödvändigt för att genomföra inferenser om de korrekta värdena för parametrarna för populationen. Förhållandet kan beskrivas som det mellan de oberoende variablerna och den beroende variabeln (Wooldridge, 2009).

3.3.2 Regressionsdiagnostik

Ett av målen med regressionsmodellen är att förklara så mycket som möjligt av den beroende variabelns variation. Vid multipel regression blir förklaringsgraden (R^2) starkare desto fler variabler som adderas till modellen. En högre förklaringsgrad innebär också att variationen kan förklaras bättre (Westerlund, 2005). Risk finns alltså att förklaringsgraden blir hög på grund av mängden variabler som tas med i regressionen. Det leder till att studien främst kommer fokusera på den justerade förklaringsgraden för att förklara variationen. En tidigare liknande studie av Edvardsson et al. (2015) uppnådde en justerad förklaringsgrad på 23 %.

Vid utförandet av regression använder uppsatsen en signifikansnivå på 5% som är “den i särklass mest vanligt förekommande signifikansnivån” enligt Westerlund (2005:119). Det innebär alltså sannolikheten att ett observerat värde ska hamna inom det kritiska området. En alternativ metod för att ta reda på när nollhypotesen ska förkastas är att använda sig av p -värdet. Genom p -värdet går det att avgöra om variablerna tillför något till modellen. Det sker när koefficienten kan statistiskt särskiljas från noll och p -värdet är lägre än signifikansnivån (Westerlund, 2005).

Följande fyra tester kommer att genomföras för att kontrollera att ovanstående antaganden uppfyllts och att resultatet i regressionen går att tolka: Jarque-Bera-testet, Whites test, korrelationsmatris och Ramsey RESET-test.

Jarque-Bera-testet kontrollerar om normalfördelningen liknar “skevheten och toppigheten av residualernas sannolikhetsfördelning” (Westerlund, 2005:134). Detta antagande summeras i tidigare nämnda kriterier 2, 3 och 6. Det innebär att testet jämför de observerade värdena med hur residualerna sannolikt bör vara fördelade. Är avvikelserna mellan de observerade och sannolikhetsfördelade värdena för stora förkastas nollhypotesen att sannolikhetsfördelningen skulle vara samma som residualernas observerade fördelning. Här är ett högt p -värde önskvärt (Westerlund, 2005).

Det tredje antagandet av Westerlund (2005) belyser att slump termen e_i inte är heteroskedastisk. Om en variabel inte lever upp till detta antagande kan Whites test för heteroskedasticitet användas i samtliga regressioner. Bestämningsfaktorn målföretagets storlek, som baseras på marknadsvärdet, har bidragit till att det tredje antagandet inte uppfyllts. Testet innebär en standardisering och det leder till en robust varians. Det i sin tur möjliggör skattningen av koefficienterna eftersom minsta kvadrat-metoden blir applicerbar.

Det femte kriteriet handlar om huruvida det går att finna ett exakt linjärt samband mellan variablerna. För att utreda detta använder sig studien av en korrelationsmatris. Överstiger korrelationen mellan två variabler 0,8 kan det förekomma multikolinjäritet, med multikolinjäritet menas ett problem som kan uppstå om flera variabler beror av varandra. Om det är fallet bör en av variablerna exkluderas. Även vid en korrelation på 0,5 bör misstänksamhet fattas. Problemet med en hög multikolinjäritet kan innebära svårigheter med att få koefficienter som är statistiskt signifikanta (Westerlund, 2005).

Ramsey RESET-test används för att testa om förekomsten av variabler som felaktigt inte tagits med samt inkorrekt funktionsform. Inkorrekt funktionsform innebär att regressionsfunktionen har specificerats felaktigt. Nollhypotesen antar att det finns ett linjärt samband (Westerlund, 2005). Granskning av testets görs med hjälp av statistisk signifikans på fem procent. Accepteras nollhypotesen tyder det på att det finns ett linjärt samband.

3.3.3 Stegvisa regressioner

Den stegvisa regressionen är ofta tillgänglig i diverse statistiska program. De två varianterna av denna metod resulterar i olika regressionsmodeller (Eviews, 2013:46). Den här studien kommer att ta hänsyn till båda varianterna för att ta reda på om modellen är användbar. Kriteriet för om data ska vara en del av urvalet eller inte baseras på ett p -värde som är 0,05 i båda varianterna.

I den första varianten är utgångspunkten att inga variabler tas med i modellen. Variablerna som sedan läggs till får inte överstiga satta kriterier, som i sådana fall tas bort. Den variabel med lägst p -värde läggs till först och den andra variabeln är den med lägst p -värde förutsatt att den första redan är med. Tekniken används tills dess att inga variabler som håller sig till kriterierna finns kvar.

Den andra varianten fungerar på motsatt vis, även kallad bakåtmetoden. Här är alla variabler inkluderade från början och sedan sållas de med högst p -värde bort först. På liknande sätt som i den första varianten plockas sedan den variabeln med högst p -värde bort, förutsatt att den tidigare föregående variabeln var bortplockad. De bortplockade variablerna kontrolleras och läggs tillbaka om p -värdet understiger gränsen för uppsatt kriterium.

Stegvis regression, alternativt den stegvisa metoden, hjälper till att avgöra vilka variabler som ska finnas med i regressionen. Oftast innehåller de statistiska programmen funktioner för att plocka ut de variabler som bäst förklarar variationen hos den beroende variabeln. Däremot är det viktigt att inse att resultaten måste tolkas för att bestämma vilken modell som är rimligast att använda.

3.4 Beroende variabelns hantering

Som tidigare nämnts finns det olika grader av effektivitet på en marknad. Graden av effektivitet på marknaden påverkar storleken på budpremien vid ett företagsförvärv. Vid en stark marknadseffektivitet läcker ingen information om ett eventuellt uppköp vilket gör att marknadsvärdet på bolaget är oförändrat fram till den dag förvärvet blir offentligt. Vid ett antagande om en marknad med stark effektivitet kan budpremien beräknas med hjälp av marknadsvärdet på det uppköpta bolaget dagen innan förvärvet annonseras. Antas marknaden istället vara svagt effektiv påverkas marknadsvärdet av läckt information, insiderhandel och rykten (Fama 1970). Vid svag effektivitet krävs det därför att marknadsvärdet hämtas från en tidpunkt som går längre tillbaka i tiden. Syftet är att få ett värde som inte är påverkat av ett eventuellt uppköp. I kapitel två etableras att en perfekt effektiv marknad inte kan existera. Denna studie utgår därför från en halvstark marknadseffektivitet. Detta gör att det måste ske en bedömning om när marknadspriset är opåverkat av ett kommande förvärv för att en korrekt budpremie ska kunna utläsas. Detta antagande är dock subjektivt och det kan vara svårt att undvika att priset på något är påverkat av läckt information.

Beräkning av budpremien görs genom en beräkning av det uppköpta företags aktiepris innan ett företagsförvärv. Detta kan dock göras på många olika sätt. Antoniou, Arbour och Zhao (2008) använder sig av aktiepriset en månad före tillkännagivandet av uppköpet. Ett

annat alternativ till beräkning av företagets marknadspris är att liksom Betton et al. (2009) använda 42 dagar ex-ante för tillkännagivandet. Dock kan enskilda nedslag ifrågasättas då det finns många faktorer som kan påverka aktiepriset den specifika dagen då priset tas. Det kan vara faktorer som inte är relaterade till företagsförvärvet som gör att aktiepriset blir missvisande vilket kan påverka budpremien på ett felaktigt sätt. För att undvika denna risk har denna studie valt att använda ett genomsnittspris av aktiepriset under en månad innan förvärvet offentliggjorts. För att minimera risken för defekt data används databasen Bloombergs egen beräkning av medelvärdet av aktiepriset. Detta då en manuell beräkning av stora mängder data kan leda till att datan blir skadad. Denna typ av beräkning kan påverkas av informationsläckage och insiderhandel, dock finns även denna risk när marknadsvärdet baseras på enskilda dagar. Vid användningen av det genomsnittliga medelvärdet minimeras påverkan av andra faktorer vilket har legat till grund för studiens val av beräkning.

3.5 Oberoende variabelns hantering

Denna studie kommer att fokusera på följande bestämningsfaktorer vid utförandet av regressionsanalys: (1) målföretagets branschtillhörighet, (2) målföretagets storlek, (3) målföretagets price-to-book-kvot, (4) målföretagets skuldsättningsgrad, (5) betalningsmetoder, (6) förvärvande företagets tidigare ägande och (7) fiendliga förvärv. Bestämningsfaktorerna har valts ut baserat på finansiella teorier och tidigare forskning som utförts inom ämnesområdet.

3.5.1 Målföretagets branschtillhörighet

Då det ska vara möjligt att utläsa branschtillhörighetens påverkningsgrad på budpremier krävs en indelning av företag. I enlighet med Alexandridis et al. (2011) artikel används Fama och Frenchs fem olika kategorier med ett tillägg i form av en finansiell branschindelning. De kategorier som används är konsumentvaror och -tjänster, hälsovård, högteknologiska, tillverkning, övrigt och finansiell. Denna indelning kommer användas vid en regressionsanalys av företagsförvärv under tidsperioden 2014 - 2019. Vid regressionsanalysen kommer branschtillhörigheten för målföretaget definieras med hjälp av dummyvariabler. Detta måste göras för att det ska vara möjligt att utläsa påverkningsgraden genom en regressionsanalys.

3.5.2 Målföretagets storlek

I likhet med Alexandridis et al. (2012) baseras företagets storlek på marknadsvärdet. Marknadsvärdet är baserat på det senaste tillgängliga värdet enligt Zephyr. För att minimera heteroskedasticitet vid regressionsanalysen har målföretagets marknadsvärde logaritmerats.

Tidigare nämndes fördelarna som fanns med att basera resultatet på det relativa värdet företagen emellan. Finansiella tal som omsättning eller balansomslutning, som skulle möjliggöra en jämförelse, har sina begränsningar. I den teoretiska delen av studien konstaterades det också att även om målföretaget är litet, med hänsyn till tillgångar eller omsättning, kan det finnas en överhängande finansiell risk. Det är också det som är avsikten att målföretagets storlek ska mäta. Vidare drar författarna av studien slutsatsen att de absoluta talen anses lämpligare vid utvärderingen av denna bestämningsfaktor, trots de uppenbara nackdelarna.

3.5.3 Målföretagets price-to-book-kvot

Målföretagets price-to-book-kvot hämtas från Bloomberg och beräknas genom att ta marknadsvärdet delat med företagets egna kapital. Ett högt värde innebär att marknaden förväntar sig att företaget ska växa de kommande åren. Price-to-book-kvoten kommer att hanteras som en kontinuerlig variabel.

3.5.4 Målföretagets skuldsättningsgrad

Målföretagets skuldsättningsgrad beräknas genom att dividera företagets skulder med dess egna kapital. Siffrorna är tagna från det senaste årsbokslutet innan förvärvet genomfördes och är inhämtade från Bloomberg. Det behandlas i regressionen som en kontinuerlig variabel.

3.5.5 Betalningsmetod

Uppköp av bolag sker främst genom kontantbetalning, betalning med aktier eller en kombination av de två. Studien kommer därför i regressionsanalysen enbart ta hänsyn till dessa, för att etablera ett tillräckligt stort urval. Aktiebetalning kommer att vara grundformen

som sedan jämförs med de andra två variablerna. I syfte att inte erhålla multikolinjäritet utesluts alltså aktiebetalning som variabel. Den erhållna koefficienten blir således resultatet gentemot utgångspunkten. Det kan även förekomma betalning med skulder och liknande, men dessa har uteslutits då de inte förekommer lika ofta.

3.5.6 Förvärvande företagets tidigare ägande

Företagen anses haft en *toehold* för allt tidigare ägande upp till 50%. Variabeln behandlas som en dummyvariabel där företag med en tidigare *toehold* tilldelas värdet 1 och företag utan tilldelas värdet 0.

3.5.7 Fientliga förvärv

Ett fientligt förvärv definieras i enlighet med Bloomberg som när styrelsen för målföretaget bestrider det bud som lagts. Insamling av data har skett via Bloomberg, där det specificeras huruvida ett förvärv är fientligt eller inte. Fientligt förvärv kommer att hanteras som en dummyvariabel där fientliga förvärv ges värdet 1 och vänliga förvärv ges värdet 0.

3.6 Hantering av uteliggare

Vid datainsamling finns det en risk att det finns ett antal uteliggare. Dessa uteliggare är extremvärden och är problematiska att inkludera i en analys då det kan ha en stor påverkan på resultatet. För att minska extremvärdenas påverkan på resultatet i denna studie kommer en etablerad metod vid namn *winsorizing* att användas. Denna modell skiljer sig från andra metoder relaterade till uteliggare för att den inte eliminerar uteliggare. *Winsorizing* grundar sig i att uteliggare med både höga värden och låga värden identifieras. Efter de har identifierats elimineras de inte, de omvandlas istället till de närmaste accepterade värdena. Hur stort del av den insamlade datan som ska räknas som uteliggare kan variera men det vanligaste är att utesluta fem procent av de högsta och lägsta insamlade värdena (Ghosh & Vogt, 2012).

I denna studie görs *winsorizing* med fem procent. Detta innebär att de fem minsta respektive fem högsta procenten i de kontinuerliga bestämningsfaktorerna omvandlas till det närmaste

accepterade värdet. Detta har gjorts i Eviews på alla kontinuerliga bestämningsfaktorer för att minska de extrema värdenas påverkan på resultatet. De kontinuerliga bestämningsfaktorerna innefattar budpremie, målföretagets storlek, målföretagets skuldsättningsgrad och price-to-book. *Winsorizingen* gjordes genom en ekvation på Eviews, anledningen till att den gjordes i ett statistikprogram var att undvika den felmarginal som en manuell ekvation riskerar att innehålla.

3.7 Metoddiskussion

3.7.1 Reliabilitet

Vid forskning är det av yttersta vikt att resultatet som uppnåtts ska kunna efterliknas om studien replikeras. För att en studie ska uppfylla dessa krav är det viktigt att det inte finns slumpmässiga fel som påverkar resultatet (Bryman & Bell, 2019). Om det finns slumpmässiga fel bygger studien på tillfälligheter och resultatet blir inte tillförlitligt.

Reliabilitet är av yttersta vikt vid kvantitativa undersökningar (Bryman & Bell, 2019). Då denna studie är kvantitativ är reliabiliteten essentiell, för att minska risken för slumpmässiga fel har studien byggts upp på väletablerade studier. Den insamlade datan har hämtats från två olika databaser, ställts mot varandra och kontrollerats för att säkerställa kvaliteten på datan.

Manuell hantering av data har undvikits i så stor utsträckning som möjligt för att även i detta avseende minimera risken för slumpmässiga fel. Studien bygger på sekundärkällor vilket kan anses vara negativt för reliabiliteten (Bryman & Bell, 2019). Författarna har däremot varit medvetna om det och använt väletablerade samt erkända databaser för att upprätthålla en hög reliabilitet.

3.7.2 Validitet

Validitet innebär till vilken grad studiens valda metod kan förklara det som studien avser att mäta. Bryman & Bell (2019) delar in validitet i den yttre och den inre validiteten.

Den yttre validiteten syftar på hur väl studiens resultat återspeglar verkligheten, dess generaliserbarhet (Bryman & Bell, 2019). Denna studie kommer att titta på större bud som

lett till ett slutfört förvärv. Enbart publika bolag på den amerikanska marknaden analyseras. Tidsperioden som valts karakteriseras som en tid med varierad transaktionsaktivitet och den sträcker sig inte över perioder som anses kunna leda till en försvagad yttre validitet. En del år observeras högre aktivitet och andra år är aktiviteten mindre, men den tillgängliga datan under tidsperioden är omfattande. Detta är något som bör mitigera risken för systematiskt bortfall. För att etablera en mer fullständig bild av populationen kan endast bud som inte lett till ett fullbordat förvärv och transaktioner där det förvärvande bolaget redan innehar kontroll över målföretaget tilläggas. Med hänsyn till detta hävdar författarna att kravet för den yttre validiteten har uppfyllts.

Inre validitet syftar på om sambandet mellan bestämningsfaktorerna är ett kausalt verkligt samband eller en följd av hur studien gått till väga (Bryman & Bell, 2019). De sju bestämningsfaktorer som undersöks i denna studie har alla bakgrund i tidigare forskning och inom finansiell teori, i överensstämmelse med teoridelen. Hänsyn måste också tas till att det finns en uppsjö av olika bestämningsfaktorer som påverkar budpremien, dessa kan vara svåra att beräkna och mäta. För att kunna studera förhållandet mellan flertalet variabler används minsta kvadrat-metoden, som är väl använd inom regressionsanalys. Som nämnts i tidigare avsnitt har också diverse test använts för att säkerställa att regressionsresultaten är rättvisande. I och med detta anses kraven för den inre validiteten uppfylld.

3.7.3 Databortfall

Den ursprungliga datamängden bestod av 405 transaktioner. Med avseende på att en del transaktioner uppvisade icke tolkningsbara värden, både för de beroende och oberoende variablerna, skedde ett visst bortfall. Det slutgiltiga antalet transaktioner på den amerikanska marknaden uppgick därför till 359. Bortfallet uppgick till 46 transaktioner. Då bortfallet består av transaktioner med negativt eget kapital, och därigenom negativ skuldsättningsgrad eller price-to-book, måste en reservering göras kring dessa. Det som bortfallet kan komma att påverka är främst budpremiens genomsnitt som tappar 46 transaktioner till följd av negativa kvotvärden. Det presumeras dock inte ha någon större effekt på studiens resultat i helhet.

Hur hanteringen av uteliggare sköts innebär både för- och nackdelar. Uteliggare kan innebära både värdefull information för datamängden och följaktligen bör granskas enskilt. Det kan också innebära en skevhet för regressionsmodellen eftersom uteliggarna tar större plats när

summan av de kvadrerade residualerna minimeras. När uteliggare inte har en relevant koppling till regressionsmodellen i sin helhet kan det vara fördelaktigt att utesluta de i syfte att erhålla ett rättvisande resultat. Wooldridge (2009) skriver att det inte finns någon generell matematisk modell som kan identifiera uteliggare. Diverse metoder har framkommit men ofta består analysen till stor del av en subjektiv bedömning. Den här uppsatsen har använt sig av winsorizing för att hantera uteliggare. Det innebär att extremvärdena minskar men behålls som en del i regressionsanalysen. Anledningen är att det funnits ett stort antal uteliggare och risk för systematiskt bortfall skulle öka om alla uteliggare exkluderas (se bilaga 1).

Författarna anser att urvalet är representativt för populationen av publika genomförda förvärv på den amerikanska marknaden under given tidsperiod. Antalet transaktioner uppgick till 359 och studien hade ett bortfall på totalt 46 transaktioner. Mängden bortfall kan innebära en problematik för studien om det är systematiskt. Det kan vara att företagen har en tydlig gemensam nämnare som exempelvis bransch, konjunktur eller storlek, något som kan påverka bestämningsfaktorerna i regressionen. I detta fall har det inte varit fallet. I tabellen nedanför är en summering av de transaktioner som blivit borttagna. På grund av negativt eget kapital har ett antal transaktioner exkluderats.

Tabell 2: Bortfallsanalys.

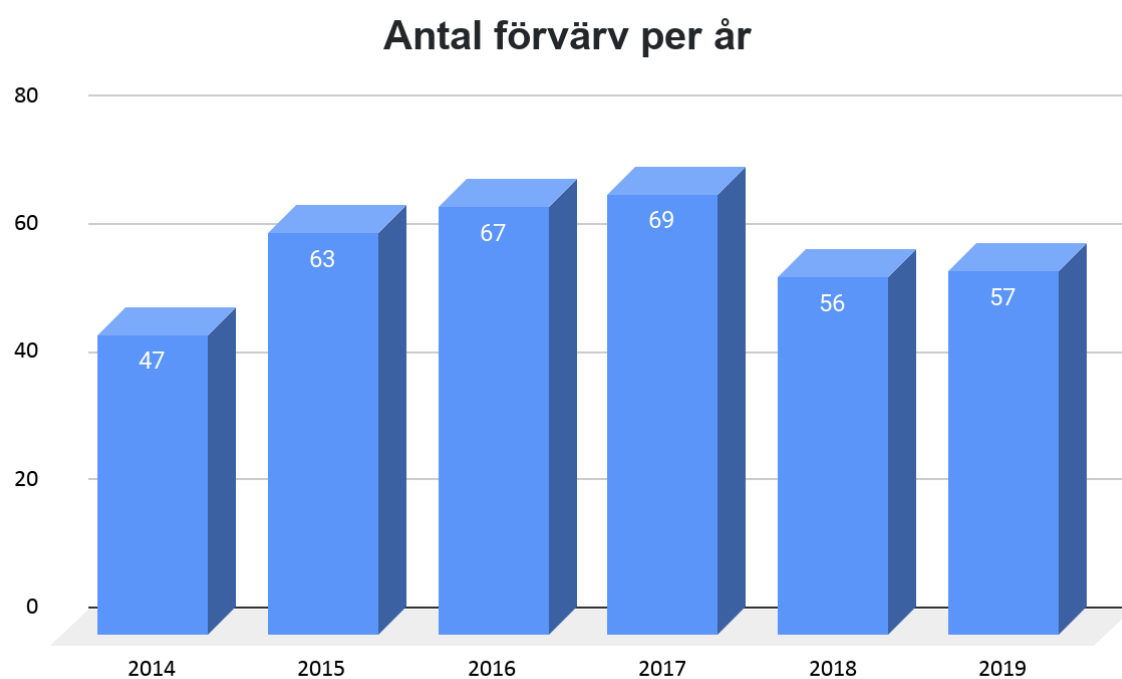
Bortfallsanalys		
Kategori	Antal	Procent
Konsumentvaror och -tjänster	11	23,91
Hälsovård	2	4,35
Högteknologisk	3	6,52
Tillverkning	5	10,87
Övrigt	3	6,52
Finansiell	22	47,83
Kontant	10	21,74
Blandad betalning	18	39,13
Aktiebetalning	18	39,13
Fientliga förvärv	1	2,17
Vänliga förvärv	45	97,83

4 Resultat

4.1 Beskrivande statistik

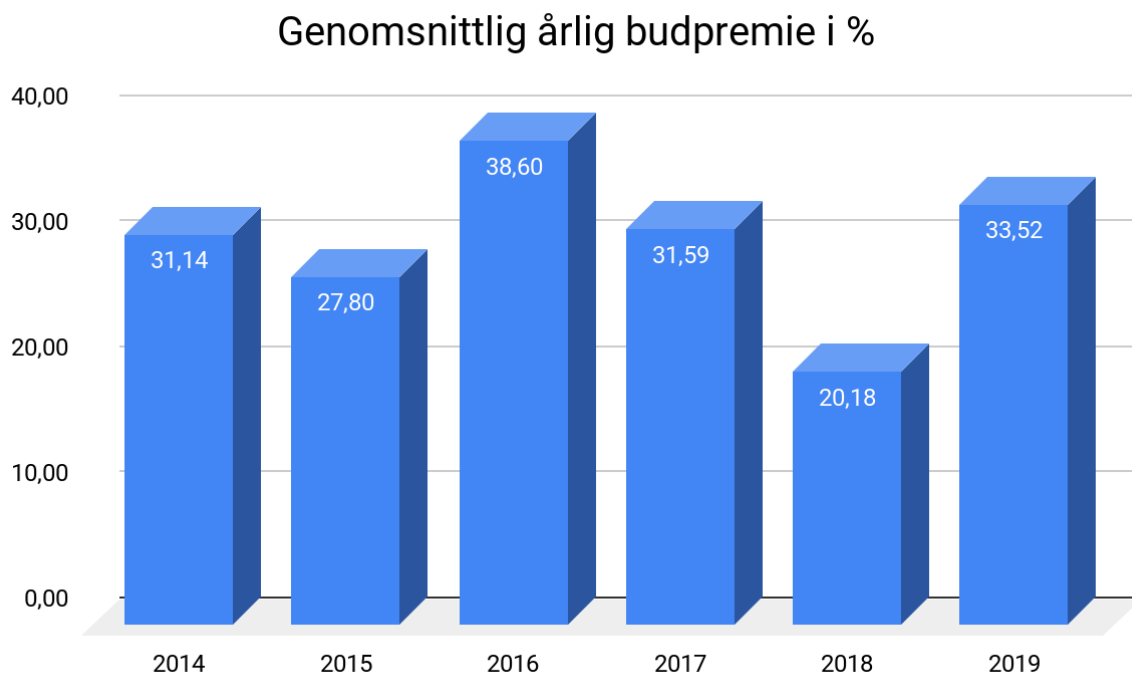
Den här studien baseras på 359 stycken transaktioner som slutförts mellan 1/1/2014 - 31/12/2019. Transaktionerna har skett mellan publika amerikanska bolag. Urvalet har genomförts i enlighet med de kriterier som definierats i kapitel 3.3.3.

Figur 2: Antal förvärv per år som uppfyller urvalskriterierna.



Som visats i inledningen steg förvärvsaktiviteten igen år 2014 på den amerikanska marknaden efter att ha varit i en nedåtgående trend sedan finanskrisen. Detta resultat återspeglas i figur 2 som är baserat på det urval som gjorts. Det går även att se att under 2018 och 2019 har antalet transaktioner börjat sjunka, däremot inte till samma nivå som under år 2014. Ekonomin befinner sig i en högkonjunktur under den observerade perioden och har hunnit återhämta sig från åren efter finanskrisen. Med hänsyn till att antalet transaktioner minskat från år 2017 kan diskussion föras huruvida den närmsta framtiden kommer vara mer eller mindre intensiv vad gäller förvärvsaktivitet.

Figur 3: Genomsnittliga budpremien per år som uppfyller urvalskriterierna.



Figur 3 ovan visar hur den genomsnittliga budpremien varit per år utifrån databladet på totalt 359 transaktioner. Budpremien i procent följer inte samma trend som antalet förvärv per år. Tabell 2 nedanför visar ett intervall där den lägst observerade budpremien var -83,8 % och den högsta 637,8 %. Det aritmetiska medelvärdet var 30,7 % och medianen 22,9 %. Det finns en viss snedvridning i resultatet med tanke på antalet uteliggare. Dessa har hanterats med hjälp av winsorizing vid regressionsanalys. Nedan illustrerar tabell 3 och 4 information om övriga bestämningsfaktorer.

Tabell 3: Statistik över kontinuerliga variabler innan winsorizing.

	Medel	Median	Max	Min
Budpremie (%)	30,70%	22,90%	637,84%	-83,81%
Storlek (\$K)	2 885 565	808 862	61 137 305	62 670
Storlek (ln)	13,70	13,60	17,93	11,05
Skuldsättningsgrad	5,50	3,03	156,11	0,01
Price-to-book	4,14	1,98	169,71	0,10

Tabell 4: Statistik över dummyvariabler och deras fördelning.

	Antal	Frekvens (%)
Konsumentvaror		
och -tjänster	71	19,78
Hälsovård	20	5,57
Högteknologisk	44	12,26
Tillverkning	82	22,84
Övriga branscher	9	2,51
Finansiell	133	37,05
Aktiebetalning	108	30,08
Blandad betalning	132	36,77
Kontant betalning	119	33,15
Toehold	5	1,39
Fientligt förvärv	13	3,62

Tabell 3 och 4 innehåller beskrivande statistik för de variabler som varit i fokus under studiens gång. Information angående budpremien som visas i tabell 3 kompletteras även av informationen i figur 3. Tabell 3 består av de kontinuerliga variablerna som det har utförts statistisk analys på och tabell 4 hanterar bestämningsfaktorerna med hjälp av dummyvariabler. Dummyvariablerna har därför antagit ett värde på 0 eller 1.

Många av de kontinuerliga variablerna visar på stor spridning mellan högsta och lägsta värdet. Skillnaden mellan exempelvis medianen och medelvärdet i price-to-book beror till viss del på den differens som finns mellan högsta och minsta värdet som är 169,71 till 0,10. De flesta observationerna befinner sig däremot mellan 1 till 7. Målföretagets storlek har också en hög variation mellan min- och maxvärde. För att adressera skillnaden har författarna valt att logaritmera denna bestämningsfaktor. Det beror på att målföretagets storlek är ett absolut tal.

Under det uppsving av företagsförvärv som skett under studiens fokusperiod, från 2014 - 2019, går det att se att betalningsmetoden som använts vid dessa förvärv varit relativt jämt fördelad. Vanligast förekommande vid uppköp var en blandad betalning av aktier och kontanter som stod för 36,77% av transaktionerna. Den vanligast förekommande branschen utifrån givet urval var den finansiella som stod för mer än en tredjedel av transaktionerna. Det

kan jämföras med övrigt och hälsovård som stod för 2,51 respektive 5,57 procent. *Toehold* och fientliga förvärv sticker ut med fem samt tretton transaktioner av det totala urvalet som ligger på 359. På grund av att de inte förekommer särskilt ofta bör dessa två bestämningsfaktorer beaktas med försiktighet.

För flertalet av dummyvariablerna har det enbart funnits ett fåtal observationer. Dessa kommer att tas med i analysen men det kommer finnas en viss reservation för resultatet. Exempelvis behåller studien hälsovård och övrigt för att det är nödvändigt vid tolkning av en bestämningsfaktor som innehåller flertalet kategorier, i detta fall bransch.

4.1.1 Winsorizing

Denna studie har gjort två regressioner, en innan datan blivit *winsorizad* och en efter. Datan i de olika regressionerna skiljer sig från varandra. Det går att utläsa från diagrammet nedan att skuldsättningsgraden var signifikant före *winsorizing*, men att den efteråt inte kan kvalificeras som signifikant. Det går även att se att målföretagets storlek är signifikant och är opåverkad av *winsorizing*, dock förändras koefficienten marginellt. Price-to-book påverkas av *winsorizing*, dock är den signifikant både innan och efter datan blivit *winsorizad*. Vidare går det att utläsa från tabellen att blandad betalning inte är signifikant innan *winsorizing* men blir signifikant efter. Som helhet går det att utläsa att det finns fler signifikanta variabler innan datan blir *winsorizad*. Sett till Jarque-Bera går det att utläsa att *winsorizing* ledde till en stor förändring. Jarque-Bera minskade från 37 108,89 till 34,73985 vilket tyder på att datan är betydligt mer normalfördelad efter *winsorizing*. Däremot uppfylls inte kravet om normalfördelning fullt ut enligt de antaganden Westerlund (2005) presenterade.

Tabell 5: Förändring kopplat till winsorizing.

Förändring kopplat till winsorizing				
	Koefficient	Förändring efter winsorizing	P-värde	Förändring efter winsorizing
Målföretagets storlek	Ökar	- 0,064471 till -0,042865	Oförändrad	0,0000 till 0,0000
Price-to-Book	Minskar	0,021998 till 0,008484	Ökar	0,0000 till 0,0285
Skuldsättningsgrad	Minskar	0,009788 till 0,005278	Ökar	0,0068 till 0,1635
Toehold	Minskar	-0,070682 till -0,074665	Minskar	0,6846 till 0,5943
Fientliga förvärv	Ökar	0,029150 till 0,038233	Minskar	0,7920 till 0,5380
C	Minskar	0,802954 till 0,777896	Minskar	0,0013 till 0,0000
Konsument	Minskar	0,215084 till -0,021870	Ökar	0,1120 till 0,7995
Hälsovård	Minskar	0,102345 till -0,038182	Ökar	0,5026 till 0,6752
Högteknologisk	Minskar	0,242085 till -0,043870	Ökar	0,0838 till 0,6155
Tillverkning	Minskar	0,203076 till 0,000226	Ökar	0,1274 till 0,9979
Finansiell	Minskar	0,106533 till -0,102756	Minskar	0,4147 till 0,2368
Blandad betalning	Ökar	0,049679 till 0,070271	Minskar	0,3223 till 0,0033
Kontant betalning	Minskar	0,182231 till 0,149141	Minskar	0,0016 till 0,0000
R-squared	Minskar			0,455262 till 0,229620
Adjusted R-squared	Minskar			0,436369 till 0,202901
Jarque-Bera	Minskar			37108,89 till 34,73985

4.2 Samtliga undersökta bestämningsfaktorer

De regressionsanalyser som gjorts har möjliggjort flertalet tolkningar. Koefficienten indikerar bestämningsfaktorernas påverkan på den beroende variabeln, både i riktning och i omfattning. P-värdet går också att utläsa från en regressionsanalys och det anger hur stor sannolikheten är att förkasta nollhypotesen som är kopplad till bestämningsfaktorn. Det innebär att p-värdet även visar på hur statistiskt signifikant resultatet är. Den valda signifikansnivån är 5 procent.

Tabell 6: Regressionsmodell och stegvisa regressioner. Koefficient först, p-värde inom parentes (se bilaga 2).

	Modell 1	Modell 2	Modell 3	Modell 4	Modell 5
C = Konstant	0,777896 (0,0000)	0,690349 (0,0000)	0,682321 (0,0000)	0,768249 (0,0000)	0,233042 (0,0000)
Price-to-book	0,008484 (0,0285)	0,010527 (0,0006)	0,010583 (0,0005)	0,016092 (0,0000)	0,01103 (0,0003)
Målföretagets storlek	-0,042865 (0,0000)	-0,039220 (0,0000)	-0,038701 (0,0000)	-0,040366 (0,0000)	
Kontant betalning	0,149141 (0,0000)	0,163233 (0,0000)	0,165267 (0,0000)		
Blandad betalning	0,070271 (0,0033)	0,072049 (0,0031)	0,073417 (0,0025)		
Toehold	-0,074665 (0,5943)	-0,069432 (0,4174)			
Fientliga förvärv	0,038233 (0,5380)	-0,038842 (0,4727)			
Skuldsättningsgrad	0,005278 (0,1635)				
Konsument	-0,021870 (0,7995)				
Hälsovård	-0,038182 (0,6752)				
Högteknologisk	-0,043870 (0,6155)				
Tillverkning	0,000226 (0,9979)				
Finansiell	-0,102756 (0,2368)				
Förklaringsgrad, R2	0,22962	0,203786	0,201629	0,106034	0,036663
Justerad förklaringsgrad, R2	0,202901	0,190214	0,192608	0,101012	0,033964

I modell 1, se tabell 6 ovan, har en regressionsanalys genomförts där de kontinuerliga variablerna blivit *winsorizade*. Förklaringsgraden uppgår här till 23 % och i den justerade förklaringsgraden är motsvarande siffra 20,3 %. Det innebär att modellen kan förklara variationen i den beroende variabeln till 20,3 % med hjälp av variationen i de oberoende variablerna. Variationens förklaringsgrad är således inte speciellt stark. Med hänsyn till den valda signifikansnivån på 5 procent är det bara några få av bestämningsfaktorens koefficienter som skiljer sig från noll. De bestämningsfaktorer som uppvisar signifikans är målföretagets storlek, kontant betalning, blandad betalning och price-to-book.

I korrelationsmatrisen (se tabell 7) framgår det att det inte finns någon större risk för multikolinjäritet. De flesta korrelationerna mellan variablerna är låga i datamaterialet och ligger till störst del kring +/- 0,15. Ett fåtal korrelationer sticker däremot ut där den finansiella

branschen och skuldsättningsgraden har en korrelation på 0,615. Korrelationen mellan kontant betalning och blandad betalning utmärker sig också med en korrelation på -0,537. Allt över +0,5 och under -0,5 bör beaktas med misstänksamhet och absoluta värden som överstiger 0,8 bör exkluderas från modellen.

Tabell 7: Korrelationsmatris.

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/21/20 Time: 09:43
Sample: 1 359
Included observations: 359

Correlation	Budpremie	Målföretaget...	Price-to-Book	Skuldsättnin...	Toehold	Fientliga förv...	Konsument	Hälsovärd	Högteknolog...	Tillverkning	Finansiell	Blandad bet...	Kontant beta...
Budpremie	1.000000												
Målföretagets storlek	-0.189254	1.000000											
Price-to-Book	0.191475	0.316461	1.000000										
Skuldsättningsgrad	-0.055971	-0.296876	-0.063022	1.000000									
Toehold	-0.049591	-0.016833	-0.062354	-0.034073	1.000000								
Fientliga förvärv	0.029264	0.100149	0.018721	-0.031876	0.231428	1.000000							
Konsument	0.115177	0.104764	0.102854	-0.190201	0.000665	0.128358	1.000000						
Hälsovärd	0.024690	0.112046	0.202949	-0.131510	-0.028867	0.017927	-0.120600	1.000000					
Högteknologisk	0.075965	0.086384	0.324387	-0.178465	-0.044418	-0.026977	-0.185568	-0.090779	1.000000				
Tillverkning	0.068046	0.141448	-0.053760	-0.285001	0.048575	-0.034429	-0.270147	-0.132155	-0.203347	1.000000			
Finansiell	-0.225932	-0.326896	-0.385578	0.615026	0.007266	-0.056074	-0.380894	-0.186332	-0.286710	-0.417387	1.000000		
Blandad betalning	-0.074637	0.108809	-0.079055	0.103890	0.007964	0.037728	0.012968	-0.034097	-0.038373	-0.057114	0.108827	1.000000	
Kontant betalning	0.338771	-2.94E-05	0.277588	-0.351406	-0.033193	0.053555	0.214889	0.086954	0.187929	0.067924	-0.405400	-0.536960	1.000000

Studien kontrollerade om heteroskedasticitet förekommer genom att göra Whites test på modell 1. Då framgick det att nollhypotesen ska förkastas vilket innebär att det förekom heteroskedasticitet (se tabell 8 om Whites test). För att kontrollera nivån av heteroskedasticitet gjordes en regression med “*Huber-White-Hinkley Heteroskedasticity Consistent Standard Errors*”. Det visar sig att regressionen med Whites test för standardavvikelse inte skiljer sig mycket från den icke White-testade regressionen (se bilaga 3 med jämförelse). Det innebär att heteroskedasticiteten inte är särskilt utmärkande.

Tabell 8: Whites test för heteroskedasticitet.

Heteroskedasticity Test: White
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.333132	Prob. F(62,296)	0.0000
Obs*R-squared	117.8494	Prob. Chi-Square(62)	0.0000
Scaled explained SS	125.2986	Prob. Chi-Square(62)	0.0000

Vid genomförandet av Ramsey RESET-test uppmättes ett resultat på 0,0398 vilket innebär att det saknas ett linjärt samband. Testet kan inte acceptera nollhypotesen då det linjära sambandet ej överskrider ett statistisk signifikant p-värde på 0,05 (se bilaga 4). Dock är detta en deduktiv studie som är baserad på tidigare studier. Författarna vill därför inte vidare manipulera data för att uppnå ett linjärt samband och accepterar därmed att det ej finns något linjärt samband.

Det finns en risk att den ursprungliga modellen inte kan förklara budpremien särskilt väl på grund av att den innehåller 13 variabler, där konstanten och dummyvariablerna räknats med. Om modellen tillämpas på ett annat dataunderlag kan studien inte säkerställa att det går att förklara variationen i budpremien. Skulle ett färre antal variabler ha applicerats i modellen skulle potentiellt sett den justerade förklaringsgraden kunnat vara högre.

4.3 Stegvis regression

I tabell 5 presenteras ett antal modeller utöver modell 1. Modell 2 till 5 visar utvecklingen av modellen baserat på den stegvisa regressionens bakåtmetod som nämnts i teoridelen. Både bakåt- och framåtmetoden har lett till samma resultat. När ett antal dummyvariabler plockas bort förändras koefficienterna. Det innebär att modellerna som det utförts stegvis regression på inte bör jämföras med modell 1.

I modell 2 har branschkategorierna och skuldsättningsgrad plockats bort, det kvarstår således sju variabler med konstanten inräknad. Den justerade förklaringsgraden uppgår till 19 %. Efter att ha tagit bort sex stycken variabler från den grundläggande modellen har den justerade förklaringsgraden sjunkit från 20,3 % till 19 %. Minskningen av variabler har inte lett till en stor skillnad i förklaringsgrad.

Variabeln med högst p-värde i modell 2 är bestämningsfaktorn fientligt förvärv. Med ett p-värde på 0,4727 är den inte signifikant på den 5-procentiga nivån, trots det är den med i den stegvisa regressionen. I modell 3 har således fientligt förvärv uteslutits och modellen uppnår då en justerad förklaringsgrad som till och med är lite större än den som presenterades i föregående modell. Detta tillvägagångssätt har fortgått tills det återstår en bestämningsfaktor i form av price-to-book. Det är den faktor med lägst p-värde och den har en justerad förklaringsgrad på 3,4 %.

4.4 Enskilda variabelers påverkan

Den andra frågeställningen syftar på vilken bestämningsfaktor som har störst statistisk påverkan på budpremiens storlek. Som tidigare nämntes kom studien fram till, genom stegvis regression, att de bestämningsfaktorer med lägst p-värde var price-to-book, målföretagets

storlek och betalningsmetod där både kontant och blandad betalning visade sig vara statistiskt signifikanta.

Price-to-book och målföretagets storlek var de bestämningsfaktorer som hade lägst p-värde och därmed högst statistisk signifikans. Price-to-book hade en justerad förklaringsgrad på 3,4 %, vilket var högst av de två variablerna. Det gjorde att price-to-book tolkades som den bestämningsfaktorn med störst påverkan på budpremien. Som framgår i modell 5 förklarar det lite mer än en sjättedel av den ursprungliga modellen som låg på 20,3 % (modell 1).

I tabell 5 var det den ursprungliga modellen som hade högst förklaringsgrad och således bäst kunde förklara variationen i budpremien. Därför kommer den modellen, där alla variabler är inkluderade, att användas vid analysen.

5 Analys

5.1 Budpremien och förklaringsgrad

Den genomsnittliga budpremien som observerades baserat på vårt datablad var ungefär 31 %, vilket ligger nära BCG:s tidigare studies genomsnittliga värde på budpremien. En amerikansk studie fann däremot att budpremien låg på omkring 43,3 %. Den största skillnaden, och något som bör tas i beaktning, är att den tidsperiod som studien är baserad på enbart sträcker sig över fem år. Äldre studier som analyserat budpremien är ofta baserade på en bredare tidsperiod som sträcker sig över flertalet konjunkturcykler. En del har också haft ett annat geografiskt urval som kan antas påverka utfallet av budpremien. Budpremien är i den här studien baserad på Bloombergs genomsnittliga värde den senaste månaden, vilket skiljer sig från andra studier som generellt sett valt en specifik tidpunkt. Exempelvis valde Betton et al. (2009) en budpremie baserat på ett marknadsvärde 42 dagar innan offentliggörandet. Nackdelen med att budpremien är baserad på ett genomsnittligt pris är att det finns en risk att rykten om affären spridits. Det innebär att om målföretaget potentiellt stiger i värde under tiden kan det få budpremien att verka mindre än vad den egentligen är. Det är en konsekvens till att studien antagit en halvstark marknadseffektivitet.

I resultatet uppvisades en justerad förklaringsgrad på 20,3 %, vilket innebär att förklaringen av variationen i budpremien är relativt låg. Trots den låga förklaringsgraden är det viktigt att se den i jämförelse med liknande studier. Exempelvis fann Edvardsson et al. (2015) i sin studie av budpremien en justerad förklaringsgrad på 23%. Vi ser här att resultatet ligger i linje med resultatet från deras studie. Det finns ett antal faktorer som kan förklara förklaringsgraden och dess innebörd. För det första kan det vara svårt att förklara budpremien med de utvalda faktorerna eftersom det finns mängder av faktorer som spelar roll. Här bör det även nämnas att studien fokuserat på främst målföretagsspecifika påverkansfaktorer men att det även finns mer svårdefinierade faktorer som exempelvis företagsledares påverkan. Med tanke på att det finns många olika påverkansfaktorer vid ett företagsförvärf blir således en begränsning nödvändig. Det är oftast målföretagets storlek som är i centrum vid ett uppköp och det har därför varit logiskt för den här studien att analysera målföretagsspecifika bestämningsfaktorer för att avgöra vad som påverkar budpremien. Överlag är det däremot viktigt att påpeka att en låg förklaringsgrad visar på hur svårt det är att bestämma vad som

påverkar storleken på budpremien. Som en följd av att fler variabler läggs till i modellen kan det leda till en större förklaringsgrad, något som kan snedvrída resultatet. Därför har fokus legat på den justerade förklaringsgraden som tar hänsyn till det.

Fortsättningsvis presenteras en analys av de hypoteser som upprättades i det andra kapitlet. Uppdelningen har skett baserat på huruvida bestämningsfaktorerna kunnat visa en signifikant påverkan på budpremien. Det genomförs även en analys baserad på de utvalda teorierna i kapitel två. Resultatet i denna studie har uppnåtts baserat på ett urval av publika förvärv med ett transaktionsvärde på minst 100 miljoner dollar. Hade dessa kriterier ändrats är det möjligt att deras upptäckt inte hade kunnat stödjas av denna studie. Detta är något som bör tas i beaktande i denna analys.

5.2 Bestämningsfaktorer med statistiskt signifikanta samband

- *H2: Det existerar ett negativt samband mellan budpremiens storlek och målföretagets storlek.*

Ett av de starkaste sambanden i studien är sambandet mellan budpremien och målföretagets storlek med ett p-värde på 0%. Den låga koefficienten på -0,043 kan delvis förklaras av att den är baserad på den logaritmerade storleken. Den bör därför jämföras med de logaritmerade värdena och inte de absoluta värdena. Det negativa sambandet uppfyller tidigare framlagd hypotes och visar på ett starkt statistiskt samband. Resultatet stämmer även överens med tidigare forskning gjord på den amerikanska marknaden av bl.a. Alexandridis et al. (2012), Gorton et al. (2009) och Dionne et al. (2015).

Det finns flera tänkbara fenomen som kan antas påverka sambandet mellan budpremien och målföretagets storlek. Tillväxtbaserade bonusar och en för stor självsäkerhet hos ledningen kan enligt tidigare forskning båda ses som möjliga faktorer till att ett företag betalar för mycket vid större förvärv. Förvärv av större bolag kan uppfattas vara mer prestigefyllt för ledningen, särskilt utifrån Empire Building-teorin där ledningen antas vilja maximera sin nytta genom att bygga egna imperium. Ett större förvärv leder till ett större imperium vilket enligt Empire Building-teorin ökar ledningens intresse och motiv för förvärvet och då även

kan antas driva upp förvärvets premie. Resultatet i vår studie visar dock på att det inte är fallet då sambandet mellan storlek och premie är negativ.

Den ökade finansiella risken som infinner sig vid större förvärv bidrar med stor sannolikhet till en osäkerhet vilket minskar förmågan att beräkna synergierna från förvärvet samt betalningsviljan för det. Att det ofta finns färre konkurrenter närvarande vid större förvärvsförhandlingar minskar även risken att priset på premien pressas upp på grund av en budstrid. Vad som också är intressant är hur låg påverkansfaktorn är. Med en koefficient på -0,043 har målföretagets storlek endast en minimal påverkan på budpremien.

Budpremien motsvarar i teorin de framtida synergieffekterna och en förklaring till den låga påverkan kan därför vara att målföretagets storlek inte har någon större påverkan på de förväntade synergieffekterna. Det rättfärdigar sambandet att stora förvärv med sina risker påverkar premien negativt, men endast till en liten nivå.

- *H3: Det existerar ett positivt samband mellan budpremiens storlek och price-to-book-kvoten.*

Den andra signifikanta bestämningsfaktorn är price-to-book-kvoten med ett p-värde på 0,0285. Trots ett statistiskt signifikant samband mellan kvoten och budpremien är påverkan på budpremien minimal då koefficienten endast är 0,008484.

Tidigare forskning har visat på både positiva och negativa samband. Comment och Schwert (1995) samt Rhodes-Kropf och Viswanathans (2004) finner båda negativa samband. De menar att företagen ser en stor möjlighet att själva förvalta underpresterande företag med låg kvot vilket driver upp premien. Det är ett samband som inte denna studie visar på. Resultatet följer istället resultatet från Goergens och Renneboogs (2004) studie som visar på ett positivt samband, detta trots att studien var gjord under en tidigare period och på en annan geografisk marknad. En möjlig förklaring till detta samband är att en hög price-to-book-kvot ger upphov till höga förväntningar och att budpremien då stiger.

Eftersom price-to-book-kvoten kan tolkas som en framtidsindikator och därigenom som ett mått av optimism spelar den granskade tidsperioden roll, då optimismen på marknaden skiljer sig mellan olika perioder. Goergen och Renneboogs (2004) granskade period 1993–2000

kännetecknades exempelvis av hög optimism medan finanskrisen 2008 led till en minskad optimism. Den studerade perioden 2014–2019 är så pass lång tid efter finanskrisen 2008 att optimismen kan antas ha stigit igen vilket då rimligtvis skulle resultera i högre P/B-värden, vilket möjligtvis kan förklara denna studies funna signifikans för kvoten. Det är därför möjligt att ett annat resultat skulle påvisats om studien sträckt sig över en längre period med större fluktuationer. Moeller et al. (2005) påvisade i sin studie också att det var transaktioner med höga kvotvärden som la grunden för att förvärven blev värdeförstörande för de förvärvande bolagen. Möjligtvis kan det positiva sambandet som påvisats i den här studien leda till att transaktioner som genomförts trots höga kvotvärden i framtiden kommer vara de mest värdeförstörande.

- *H5: Det existerar ett statistiskt samband mellan budpremiens storlek och betalningsmetod.*

Gällande betalningsmetod finner studien ett starkt statistiskt samband med budpremien. Fastän att ingen riktning kunde etableras för hypotesen finner vi att både att ett blandat betalsätt och en kontant betalning har ett positivt samband med budpremien. P-värdena ligger på 0,0033 respektive 0,0000. Båda två har däremot en svag påverkan på budpremien, med koefficienter på 0,07 respektive 0,149.

Då betalning med aktier används som grundform i regressionen innebär den positiva koefficienten att budpremien är högre vid både kontant och blandad betalning jämfört med betalning med endast aktier. Kontant betalning är den metod som har lägst p-värde och som skiljer sig mest från aktiefinansierade förvärv, vilket är föga förvånande då det tredje alternativet är en kombination av de båda och därför rimligtvis bör befinna sig mellan de två.

Tidigare forskning som påvisat högre budpremie vid ett kontant betalningssätt har konstaterat att det är skatteeffekten som utgör skillnaden. Till skillnad från aktiefinansierade förvärv behöver ägarna skatta direkt på vinsten vid en kontantaffär och kräver därför en premie som kompensation. Resultatet från denna studie stödjer att kontantaffärer skapar en högre premie och skatteeffekterna är sannolikt en faktor till det.

En tredjedel av transaktionerna har skett med den kontanta betalningsmetoden och en möjlig förklaring är att bolagen under perioden haft en hög likviditet. Det fria kassaflödesproblemet

säger att företag med hög likviditet i likvida tider nästintill tvingas att investera och det är då rimligt att desperationen kring investeringarna påverkar budpremien. Känner företaget sig tvingade till att investera och göra sig av med sin likviditet kan en högre premie ses som acceptabelt.

Värt att notera är att det blandade och kontanta betalningssättet har en negativ korrelation på -0,536960. En stark korrelation kan vara en indikator på kolinjäritet och en viss misstänksamhet ska därför finnas i åtanke när resultatet begrundas. Är bestämningsfaktorerna för högt korrelerade resulterar det i att de inte kan användas för att förklara och göra en bedömning av resultatet. En av de korrelerade faktorerna bör då uteslutas. Korrelationen bedöms dock inte vara tillräckligt hög för att den ena variabeln ska vara nödvändig att exkludera i regressionen.

5.3 Bestämningsfaktorer utan statistiskt signifikanta samband

Majoriteten av bestämningsfaktorerna har inte något signifikant säkerställt samband med budpremien. Detta kan tyckas vara underligt då bestämningsfaktorerna valdes med hjälp av tidigare forskning och deras upptäckter. Dock har tidigare forskning påvisat att vilka bestämningsfaktorer som påverkar budpremien är föränderligt och komplext. Tidigare studier har både påvisat positiva och negativa samband för många av de bestämningsfaktorer som har inkluderats i denna studie.

Något som kan ha påverkat att denna studie inte har hittat ett signifikant samband med majoriteten av bestämningsfaktorerna är att den har gjorts på en relativt odefinierad tidsperiod. Denna tidsperiod har inte varit lika frekvent undersökt som tidigare perioder. Ovan i denna studie har det beskrivits hur tidigare förvärvsvågor visat på skillnader som har påverkat exempelvis bestämningsfaktorn bransch. Detta är något som även kan ha varit fallet för denna studie då en ny tidsperiod undersöks. Studien undersöker även den amerikanska marknaden. En del av forskningen som denna studie grundat sig på har undersökt bestämningsfaktorer på andra marknader. Det geografiska urvalet kan innebära att studiens resultat skiljer sig från dessa. Antalet observationer, vilket skiljer sig från studie till studie, kan också antas ha påverkat studiens resultat.

- *H1: Branschen med högteknologiska företag kommer ha ett samband som är positivt. Den finansiella branschen har ett negativt samband med budpremien. Övriga kategorier saknar tillräckliga fakta för att kunna etablera en hypotes.*

I den forskning som presenteras kring branschtillhörighet i litteraturgenomgången framgår det att det finns ett signifikant samband mellan branschtillhörighet och storleken på budpremien. Alexandridis et al. (2011) påvisar att den högteknologiska branschen har störst inverkan på budpremien och att den finansiella branschen har en negativ påverkan på budpremien. Dock finner denna studie inget signifikant samband mellan bransch och budpremie vilket leder till att studiens hypotes förkastas.

En orsak till att denna studie inte kan bekräfta ett signifikant samband mellan branschtillhörighet och budpremie kan vara sättet som branschindelningen har gjorts på. Denna studie har liksom Alexandridis et al. (2011) följt Fama och French med ett tillägg i form av en finansiell bransch. Indelningen har dock gjorts manuellt. Det innebär att varje företags branschtillhörighet behöver tolkas och bestämmas manuellt vilket kan leda till att indelningen skiljer sig mellan olika studier. En subjektiv indelning av branschtillhörighet kan påverka signifikansnivån och bör tas i beaktning vid tolkning av resultatet. Även det faktum att det är en ny tidsperiod som undersöks i denna studien kan vara en faktor som påverkar att ett tidigare känt samband inte kan bekräftas.

Det faktum att hälsovård och övrigt tillsammans står för mindre än 6 % av de totala branschtransaktionerna kan också innebära att det blir svårt att tolka dessa resultat. Med ett större urval skulle det kunna tydliggöra huruvida dessa branscher är signifikanta eller inte.

- *H4: Det existerar ett statistiskt samband mellan budpremiens storlek och målföretagets skuldsättningsgrad.*

Den tidigare forskningen kring skuldsättningsgradens påverkan på budpremien har varit tvetydig med studier som visat på både positivt och negativt. Studier som Edmister & Walking (1985) har påvisat ett negativt samband. De lyfter fram hur en högre skuldsättning är mer riskfyllt och därför motiverar en lägre budpremie. Samtidigt finner Stulz (1988) och Raad (2012) ett positivt samband och menar snarare att det är den ökade graden av kontroll som resulterar i en högre premie. Denna studie finner dock inget signifikant samband mellan

målföretagets skuldsättningsgrad och budpremien. Detta leder till att den etablerade hypotesen inte kan bekräftas. Att denna studien inte finner något signifikant samband kan styrka tesen kring att det är svårt att avgöra hur skuldsättningsgradens påverkar budpremien. Något som kan spela in är som tidigare nämnts att det är ny tidsperiod som undersökts vilket gör att det kan finnas skillnader från tidigare tidsperioder som undersökts.

- *H6: Det existerar ett negativt samband mellan budpremiens storlek och tidigare ägande i målföretaget.*

Enligt den tidigare presenterade forskningen kring tidigare ägandeskap och så kallad *toehold* finns det ett statistiskt säkerställt samband mellan tidigare ägande och storleken på budpremien. Dock finns det delade meningar om detta sambandet skulle vara negativt eller positivt. Gaughan (2011) framhäver att det skulle finnas ett negativt samband medan Singh (1998) menar på att sambandet skulle vara positivt. Det går inte i denna studie att påvisa att det skulle finnas något signifikant samband mellan budpremie och tidigare ägandeskap. Detta leder till att hypotesen förkastas.

Något som kan förklara varför denna studien inte har funnit något signifikant samband mellan tidigare ägande och budpremien kan vara på grund av att *toehold* endast förekommer i 1,39 procent av de undersökta förvärven. Eftersom det endast är fem förekommande förvärv där tidigare ägandeskap har noterats blir det svårt att dra några konkreta slutsatser. Som tidigare presenterats i litteraturgenomgången finns det mycket formalia som påverkar företagsförvärv där tidigare ägandeskap är närvarande. Exempelvis är amerikanska företag tvungna att fylla i ett formulär om de förvärvar över fem procent av ett företag. Dock har företaget tio dagar på sig att fylla i detta och under den tiden är de fria att förvärva en större del (Gaughan, 2011). Detta är en av flera formaliteter som kan påverka budpremien då ett företag kan förvärva mer än fem procent utan att rapportera detta om det sker inom tio dagar. Denna studie har inte fördjupat sig i de förvärv med tidigare ägandeskap vilket gör att det kan finnas formaliteter som påverkat budpremien men som inte tagits i beaktande i denna studie.

- *H7: Det existerar ett positivt samband mellan budpremiens storlek och fientliga förvärv.*

Med utgångspunkt i tidigare forskning är det väletablerat att fientliga förvärv har ett signifikant positivt samband med budpremien. Detta har beskrivits mer ingående i litteraturgenomgången där flertalet tidigare studier påvisar ett positivt samband. I denna studie kan dock inget signifikant samband mellan fientliga förvärv och budpremien säkerställas. Detta gör att hypotesen kring ett positivt samband förkastas.

Studien innehåller endast 3,62 procent fientliga förvärv vilket kan påverka det signifikanta sambandet mellan fientliga förvärv och budpremien. En ytterligare anledning till att denna studie inte kan finna något signifikant samband mellan fientliga förvärv och budpremier kan vara att en ny tidsperiod undersöks. Den tidigare forskning som hänvisas till i litteraturgenomgången är studier som gjordes på sent 1990-tal och tidigt 2000-tal. Som tidigare nämnts i analysen kan olika tidsperioder och förvärvsvågor skilja sig från varandra. Detta gör att ett samband som var signifikant under 1990-talet inte nödvändigtvis behöver vara signifikant under tidsperioden 2014 - 2019.

5.4 Teoretiskt ramverk

Agentteorin belyser en intressant aspekt att ett företagsförvärv kan vara något mer än vinstmaximering, det är också ett samspel mellan individer och deras viljor. Två av tre signifikanta bestämningsfaktorer har varit relaterade till målföretaget; målföretagets storlek och price-to-book. Dessa bestämningsfaktorer kan kopplas till det förvärvande företags förväntan på synergier. Den tredje signifikanta var betalningsmetoden, där både kontant och blandad betalning var signifikanta, den kan klassificeras som en bestämningsfaktor av mer teknisk karaktär.

Empire Building-teorin bygger på att individer vill utöka sitt eget inflytande genom att förvärva fler företag. Teorin bygger till stor del på agentteorin och har även vissa kopplingar till hybrishypotesen. Likt dessa teorier bygger Empire Building-teorin på att individer med stort inflytande vill gynna sina egna intressen. Baserat på teorin går det att hävda att budpremien ökar desto större målföretaget är. I det här fallet har målföretagets storlek visat sig ha ett negativt samband med budpremien vilket kan tolkas som att bolag inte är beredda att betala en högre budpremie, speciellt inte när det gäller större förvärv då den finansiella risken ökar. Anledningen till att vi inte finner ett samband som stödjer denna teorin kan vara

att chefer har blivit mer disciplinerade eller begränsats i någon form av incitamentsprogram. Detta är däremot svårt att fastslå i en kvantitativ studie likt denna.

Att individer står för en stor del av bedömningen vid ett företagsförvärv är något Roll (1986) påpekade i sin forskning när han presenterade hybrishypotesen. Enligt Rolls teori skulle det därför kunna anses naturligt att denna studie inte funnit särskilt många bestämningsfaktorer med signifikant påverkan på budpremien eftersom den individuella bedömningen, potentiellt sett hybrisen, är det som avgör transaktionens slutförande. Ingen bestämningsfaktor i den här studien avser att mäta hybris specifikt men price-to-book kan eventuellt kopplas till det eftersom företag köper bolag som redan är högt värderade. I det här fallet stärks hybrishypotesen av att P/B-kvoten haft en signifikant påverkan på budpremien. Företag har generellt sett betalat en större budpremie desto större kvoten varit. Vidare kan det faktum att samma företag genomfört flertalet transaktioner under kort tid peka på hybris. Det finns ett antal exempel på det i urvalet till den här studien. För att med en större säkerhet kunna påstå att hybris varit ett vanligt förekommande fenomen krävs en omfattande kvalitativ undersökning. Det är alltså problematiskt att dra alltför långtgående slutsatser baserat på yttre bestämningsfaktorer.

Att målföretagsspecifika faktorer som målföretagets storlek visat på ett negativt samband med budpremien kan tyda på att företagsledare inte fått hybris. Det kan därför antas att bolagen betalat ett rimligt pris utifrån förväntade synergier. Om det är fallet går det emot vad Loderer och Martin (1990) kom fram till. Med tanke på att den studien är relativt gammal kan det möjligtvis peka på att uppköp av företag blivit mer standardiserat eftersom regleringarna har ökat de senaste åren. Möjligtvis har även chefer blivit mer disciplinerade eller knutna till incitamentsprogram för att minska friktionen som kan uppstå vid agentproblematik. Eftersom P/B-talet också är signifikant och har en positiv koefficient kan det tala emot ovanstående. Anledningen är att företag verkar tendera att betala en större budpremie desto större företagets marknadsvärde i förhållande till eget kapital är. Att förvärv historiskt sett visat sig vara värdeförstörande har enligt Moeller et al. (2005) inte nödvändigtvis berott på överdrivna premier utan snarare på en systematisk risk till följd av höga kvotvärden. Att förvärven generellt är värdeförstörande kan också bero på att involverade parter vill att affären ska gå i lås, trots ett pris som inte motsvarar framtida synergier.

Signalteorin skiljer sig från de andra teorierna i litteraturgenomgången då det är en teori som utgår från målföretaget istället för det förvärvande bolagets handlingar. Detta kan anses vara en intressant teori då två av tre signifikanta faktorer är kopplade till målföretaget. Det innebär att de har möjlighet att själva kontrollera hur informationen kring dessa bestämningsfaktorer kommer förmedlas till omvärlden. Det positiva sambandet mellan price-to-book-kvoten och storleken på budpremien kan tyda på att signalteorin har använts på ett framgångsrikt sätt av målföretagen i allmänhet. Den slutsatsen grundar sig i att en högre price-to-book-kvot medför en högre risk då företaget värderas högre än det bokförda värdet. För att investerare ska vara villiga att betala en premie långt större än det egna kapitalets bokförda värde kan det antas krävas transparens och öppenhet. Eftersom studien antar att marknaden präglas av en halvstark effektivitet innebär det att informationen inte flödar fritt och det blir därför viktigt att bolag är samarbetsvilliga, eftersom det enligt tidigare studier bör leda till högre budpremier.

6 Slutsats

6.1 Slutsatser och forskningsbidrag

Företagsförvärv har historiskt sett visat sig vara värdeförstörande för det förvärvande bolaget. Syftet med den här studien är att försöka öka förståelsen för vad som påverkar budpremiens storlek och bidra till etableringen av ett teoretiskt ramverk som kan hjälpa till vid en förvärvsprocess. Det har gjorts genom att analysera 359 förvärv på den amerikanska marknaden utifrån ett antal olika teorier och sju utvalda bestämningsfaktorer. Studien kan uppvisa ett statistiskt signifikant samband mellan budpremien och tre bestämningsfaktorer, men till en låg förklaringsgrad.

De tre bestämningsfaktorer som uppvisar ett signifikant samband med budpremien är målföretagets storlek, betalningsmetod och målföretagets P/B-kvot. Målföretagets storlek visar ett negativt samband med budpremien medan målföretagets price-to-book och betalningsmetod visar ett positivt samband. För bestämningsfaktorn betalningsmetod har både den blandade och kontanta betalningsmetoden ett signifikant samband med budpremien. Bestämningsfaktorerna med störst statistiskt samband är målföretagets storlek och price-to-book. Efter den stegvisa regressionen påvisades att price-to-book var faktorn med högst förklaringsgrad. Detta betyder att price-to-book är den bestämningsfaktor som har störst statistiskt samband med budpremien.

Alexandridis (2012) och Gorton et al. (2009) konstaterade båda att det fanns ett negativt samband mellan målföretagets storlek och budpremien. Eftersom denna studie påvisar liknande resultat kan den anses styrka att Alexandridis (2012) och Gorton et al. (2009) upptäckt fortfarande är relevant. Vidare implicerar det att det fortfarande finns en stor risk associerad med större företagsförvärv och att integrationskostnaderna leder till en lägre premie. Price-to-book-kvoten hade ett positivt samband med budpremien, vilket innebär att en större P/B-kvot lett till en större budpremie och ett högre förvärvspris. Att budpremien stigit i samband med en högre P/B-kvot beror med största sannolikhet på att studien utgår från en tid av högkonjunktur där kassareserver delvis möjliggjort höga premier.

Denna studie har både kunnat bekräfta och avfärda bestämningsfaktorers påverkan på budpremien. Bestämningsfaktorerna som har använts är förankrade i tidigare forskning som har bekräftat signifikans. Ett mål med denna studie var att fylla ett gap i forskningen i form av tidsperiod. Att denna studiens resultat skiljer sig från tidigare artiklar och studiers resultat kan tyda på att denna studie har lyckats med att driva forskningen kring budpremien framåt. Det kan tyda på att den nya tidsperioden som undersökts skiljer sig från tidigare tidsperioder. Exempelvis har det efter finanskrisen tillkommit striktare finansiella regleringar som kan ha bidragit till att andra faktorer fått ett större inflytande på budpremien.

Att vissa variabler visar ett högt p-värde kan ses som ett tecken på att dessa variabler inte haft samma betydelse under denna tidsperioden jämfört med tidigare perioder. Två exempel på detta är *toehold* och fientliga förvärv som uppvisar p-värden på 0,5943 respektive 0,5380. Eftersom en del bestämningsfaktorer visat sig vara irrelevanta i förhållande till budpremien och att förklaringsgraden för studiens regression endast är 20,3 %, tyder det på att det kan finnas nya variabler som har inverkan på budpremien. Däremot anser författarna till denna studie att de har lyckats uppfylla sitt mål om att följa en redan existerande studie på en annan marknad och ny tidsperiod för att undersöka en rad bestämningsfaktorers påverkan på budpremien.

Studiens regressionsanalys uppvisar en justerad förklaringsgrad på 20,3%, något som kan anses vara en låg förklaringsgrad men som ligger i linje med tidigare studier. En anledning till det kan bero på att företagsförvärv är en mycket komplex process som även utsätts för flertalet subjektiva bedömningar. Att denna studie endast analyserar sju bestämningsfaktorer påverkar också utfallet av studien. Med tanke på att den justerade förklaringsgraden för studiens regression är relativt låg underbygger det resonemanget kring att en förklarande modell till budpremiens storlek är ytterst svår att konstruera.

Den förmodade subjektiviteten som förekommer vid dessa processer gör det också enklare för personer i ledande ställning att driva igenom sin egen agenda. Det här belyser agentproblematiken där ledningens vilja kan skilja sig från ägarnas. Eftersom detta är en kvantitativ studie är det svårt att säkerställa hur stor inverkan beteendevetenskapliga teoriers resonemang har på budpremien. Det är trots detta av stor vikt att ta med modeller som hybrishypotesen, Empire Building-teorin, signalteorin och agentteorin för att belysa alla delar som påverkar budpremien.

6.2 Förslag till vidare forskning

Företagsförvärv är komplexa transaktioner där det finns många delar som spelar in. Dels finns det individer, finansiella detaljer samt tekniska aspekter som påverkar utfallet. Den här studien har tagit sin utgångspunkt i transaktioner mellan enbart amerikanska företag under en tid som kan definieras som en högkonjunktur.

Den justerade förklaringsgraden för den här studiens utvalda variabler uppgick till relativt låga 20,3 %. Fokus har främst legat på målföretagsspecifika bestämningsfaktorer. Som nämnades i den teoretiska delen av analysen har förmodligen även individer stor inverkan på budpremiens slutgiltiga storlek. Ett förslag till vidare forskning är därför att genomföra en kvantitativ studie för att få en djupare förståelse för hur stor roll individer spelar vid företagsförvärv. Det skulle också kunna leda till att det uppköpande företaget hamnar i centrum, till skillnad från den här studien som främst fokuserat på tekniska och målföretagsspecifika bestämningsfaktorer.

För att kunna bygga en modell som kan avgöra hur stor premie ett företag bör betala för ett bolag krävs en förståelse för målföretagsspecifika faktorer och individers påverkan på budpremiens storlek. Hambrick & Hayward (1997) argumenterade även för att en faktor som påverkar är huruvida målföretaget och det förvärvande företag är verksamma inom samma bransch. Det är en aspekt som denna studie inte valt att granska då den enbart fokuserar på företagsförvärv inom samma bransch. Ytterligare ett alternativ till detta är att granska gränsöverskridande förvärv då de också potentiellt sett kan ha ett signifikant samband med budpremien. Det kopplar även samman till att jämföra resultaten från den här studien med en liknande studie över en annan geografi, något som även kan synliggöra kulturella skillnader.

Källförteckning

Alexandridis, G., Fuller, K., Terhaar, L. & Travlos, N. (2012). Deal size, acquisition premia and shareholder gains. *Journal of Corporate Finance*, 20, s. 1-13.

Alexandridis, G., Mavrovitis, C. & Travlos, N. (2011). How have M&As changed? Evidence from the sixth merger wave. *The European Journal of Finance*, 18:8, p. 663-688.

Andrade, Mitchell, and Stafford. (2001). New Evidence and Perspectives on Mergers, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 15, Number 2, p. 103–120.

Antoniou, A., Arbour, P. & Zhao, H. (2008). How Much Is Too Much: Are Merger Premiums Too High?. *European Financial Management*, [e-journal] vol. 14, no. 2.

BCG. (2019). *The 2019 M&A Report: Downturns Are a Better Time for Deal Hunting*. <https://www.bcg.com/publications/2019/mergers-and-acquisitions-report-shows-downturns-are-a-better-time-for-deal-hunting.aspx> [Hämtad 20 maj 2020]

Bell, E. & Bryman, A. (2019). *Business Research Methods*. Fifth Edition. Oxford: Oxford University Press.

Berk, J., & DeMarzo, P. (2013). *Corporate Finance*. 3. uppl., Boston: Pearson.

Betton, S. & Eckbo, E. (2000). Toeholds, Bid Jumps and Expected Payoffs in Takeovers. *The Review of Financial Studies*. Vol 13. Issue 4.

Betton, S., Eckbo, E., & Thorburn, K. (2005). The Toehold Puzzle*. *Tuck School of Business* <http://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/karin.thorburn/publications/BET-Puzzle.pdf> [Hämtad 3 maj 2020]

Betton, S., Eckbo, E. and Thorburn, K. (2009). Merger Negotiations and the Toehold Puzzle. *Journal of Financial Economics*. Vol 91. Issue 2. p. 55-178

- Brunnermeier, M. K., & Parker, J. A. (2004). *Optimal expectations*. Nber working paper series.
- Burch, T. R., Nanda, V. & Silveri, S. (2012). Taking Stock or Cashing In? Shareholder Style Preferences, Premiums and the Method of Payment. *Journal of Empirical Finance*, 19, p. 558-582.
- Burkart, M. (1995). Initial Shareholdings and Overbidding in Takeover Contests. *Journal of Finance*, [e-journal] vol. L, no. 5.
- Chaudhry, R. & Duveblad, C. (2010). Do Acquirers Offer a Higher Bid Premium to Target Companies as Their Demand Increases? The effect of Percent Sought on the Announced Bid Premium. Bachelor Thesis in Finance - Stockholm School of Economics.
- Clayton, M. J. & Ravid, S. A. (2002). The Effect of Leverage on Bidding Behavior: Theory and Evidence from the Fcc Auctions. *Review of Financial Studies*, 15, ss. 723–750
- Comment, R. & Schwert, G.W. (1995). Poison or placebo? Evidence on the deterrence and wealth effects of modern antitakeover measures. *Journal of Financial Economics*, [e-journal] vol. 39, no. 1.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset*. Upplaga 3. New Jersey: Wiley.
- De Bondt, W. & Thaler, R. (1987). Further Evidence On Investor Overreaction and Stock Market Seasonality. *The Journal of Finance*, 42(3), p. 557-581.
- Deloitte. (2018). *Past as Prologue / Navigating through the 2018-2020 M&A cycle*. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/Documents/global/gx-ma-past-as-prologue.pdf> [Hämtad 7 april 2020]
- DePamphilis, D. (2010). *Mergers and Acquisitions Basics: All You Need to Know*. Elsevier Science.

Desai, M. A. (2019). *How Finance Works: The HBR Guide to Thinking Smart About the Numbers*. Harvard Business Review Press.

Díaz Díaz, B., Sanfilippo Azofra, S., & López Gutiérrez, C. (2009). Are M&A Premiums Too High? Analysis of a Quadratic Relationship between Premiums and Returns. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 48:3, p. 5-21.

Dionne, G., La Haya, M. & Bergerès, A.-S. (2015). Does Asymmetric Information Affect the Premium in Mergers and Acquisition?. *Canadian Journal of Economics*, [e-journal] vol. 48, no. 3.

Eckbo, E. (2009). Bidding strategies and takeover premiums: A review. *Journal of Corporate Finance*, 15(1), p. 149-178.

Edvardsson, R., Johannesson, J., Johansson, C., & Rynebrant, H. (2015). Påverkansfaktorer för budpremien - En studie av den svenska marknaden 2003-2013. Kandidatuppsats - Lund University School of Economics & Management.

EvIEWS (2013). *EvIEWS User Guide 8 II*. IHS Global Inc.

Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of theory and empirical Work. *The Journal of Finance*. Vol. 25, No. 2, p. 383-417.

Franks, J.R., Harris, R.S. & Mayer, C. (1987), Means of Payment in Takeovers in Corporate Takeovers: Causes and Consequences, ed. A.J. Auerbach, *National Bureau of Economic Research*, Chicago, USA, p. 221-263.

Franks, J. & Mayer, C. (1996). Hostile takeovers and the correction of managerial failure. *Journal of Financial Economics*. Elsevier: Vol. 40, Issue 1. p. 163-181.

Gaughan, P. A. (2011). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. 5e. uppl., Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

Ghosh, D. & Vogt, A. 2012, *Outliers: An Evaluation of Methodologies, Section on Survey Research Methods – JSM 2012*.

Goergen, M. & Renneboog, L. (2004). Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-border Takeover Bids. *European Financial Management*, 10:1, s. 9-45.

Goldman, E. & Jian, J. (2005). Optimal Toeholds in Takeover Contests. *Journal of Finance*. Vol 77. Issue 2. s. 321-346.

Goranova, M., Dharwadkar, R. & Brandes, P. (2010). Owners on Both Sides of the Deal: Mergers and Acquisitions and Overlapping Institutional Ownership. *Strategic Management Journal* 31.10: 1114-35. Print.

Gorton, G., Kahl, M., & Rosen, R. J. (2009). Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size. *Journal of Finance*, 64(3), s. 1291–1344.

Gugler, K., Mueller, D. C., & Yurtoglu, B. (2005). The Determinants of merger waves. Tjalling C. Koopmans Research Institute.

Hambrick, D. & Hayward, M. (1997). Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris. *Administrative Science Quarterly*, [e-journal] vol. 42, no. 1.

Herd, T. & McManus, R. (2012). Who says M&A doesn't create value? Outlook, 1, s. 1-12.

Huang, Y-S. & Walking, R. A. (1987). Target Abnormal Returns Associated with Acquisition Announcements. *Journal of Financial Economics* 19, s. 329–349.

IMAA. (2020). *M&A Statistics by Countries: M&A United States of America*. <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries/> [Hämtad 15 maj 2020]

Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76:2, s. 323-329.

Kaufman, D. J. Jr. (1988). Factors Affecting the Magnitude of Premiums Paid to Target-Firm Shareholders in Corporate Acquisitions. *The Financial Review*. 23;4, s. 465-482.

Keith Johnson, Woomin Kang, 2014, *An Investor Overview of Hostile Takeovers in the United States*, Reinhartlaw. [An Investor Overview of Hostile Takeovers in the United States](#), [Hämtad 15 maj 2020]

Loderer, C., & Martin, K. (1990). Corporate Acquisitions by Listed Firms: The Experience of a Comprehensive Sample. *Financial Management*, 19(4), s. 17-33.

Madura, J., & Ngo, T. (2008). Clustered synergies in the Takeover Market. *The Journal of Financial Research*, No. 4. s. 333-356.

Madura, J., Ngo, T., & Viale, A. M. (2012). Why do merger premiums vary across industries and over time? Accepted Manuscript to be published in *Quarterly Review of Economics and Finance*, 2012.

Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, Volume 17, No. 1. s. 59-82.

Marris, R. (1964). *The Economic Theory of "Managerial" Capitalism*. New York, NY: Free Press of Glencoe.

Marvin, R. (2019). The Biggest Tech Mergers and Acquisitions of All Time, *PCMag UK*, 9e juli. <https://uk.pcmag.com/features/117931/the-biggest-tech-mergers-and-acquisitions-of-all-time>, [Hämtad 25 maj 2020]

Moeller, S., Schlingemann, F. & Stulz, R. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 73, s. 201-228.

Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2005). Wealth Destruction on a Massive Scale? A study of Acquiring-Firm Returns in the Recent Merger Wave. *The Journal of Finance*, Vol. 60, No. 2. s. 757-782.

Moeller, T. (2005). Let's Make a Deal! How Shareholders Control Impact Merger Payoff. *Journal of Financial Economics*. 76. 167-190.

Officer, M. S. (2003). Termination fees in mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 431-467.

Raad, E. (2012). Why Do Acquiring Firms Pay High Premiums to Takeover Target Shareholders: An Empirical Study. *Journal of Applied Business Research*. 28;4. s. 735-734.

Ragozzino, R., Reuer, J. J., & Wu, C. (2013). Insights of Signaling Theory for Acquisitions Research, *Advances in Mergers and Acquisitions (Advances in Mergers & Acquisitions, Vol. 12)*, Emerald Group Publishing Limited.

Rappaport, A., & Sirower, M. (1999). Stock or Cash? The Trade-Offs for Buyers and Sellers in Mergers and Acquisitions. *Harvard Business Review*, 77:6, s. 147-158.

Ravenscraft & Scherer. (1989). The Profitability of Mergers, *International Journal of Industrial Organization*, 7 101-I 16.

Rhodes-Kropf, M., & Viswanathan, S. (2004). Market Valuation and Merger Waves. *The Journal of Finance*, [e-journal] vol. 59, no. 6.

Roll, R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59(2), s. 197-216.

Rosenberg, B., Reid, K., & Lanstein R. (1985). Persuasive Evidence of Market Inefficiency. *Journal of Portfolio Management*, 11:3, s. 9–16.

Schwert, G.W. (1996). Markup pricing in mergers and acquisitions, *Journal of Financial Economics*, 41, s. 153-192.

Schwert, G. W. (2000). Hostility in Takeover: In the Eyes of the Beholder? *The Journal of Finance*. Vol 55, no. 6.

Shih, G. & McBride, S. (2014). Facebook to buy WhatsApp for \$19 billion in deal shocker, *Reuters*, 20 februari. <https://www.reuters.com/article/us-whatsapp-facebook/facebook-to-buy-whatsapp-for-19-billion-in-deal-shocker-idUSBREA1I26B20140220> [Hämtad 10 april 2020]

Singh, R. (1998). Takeover Bidding with Toeholds: The Case of the Owner's Curse. *Review of Financial Studies*. Vol 11 Issue 4. s. 679-704.

Sirower, M. L. (1997). *The Synergy Trap: How Companies Lose the Acquisition Game*. Free Press: New York.

Statista, (2018). *Largest acquiring countries for mergers and acquisitions (M&A) worldwide in 2018, by number of deals*. <https://www.statista.com/statistics/961276/leading-acquirer-countries-worldwide-for-mergers-and-acquisitions/> [Hämtad 20 april 2020]

Stulz, René M. (1988). Managerial Control of Voting Rights; Financing Policies and the Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics*. Vol 20 Issue 1/2. s. 25-54.

Trautwein, F. (1990). Merger Motives and Merger Prescriptions. *Strategic Management Journal*, 11:4, s. 283-295.

Walkling, R. A., & Edmister, R. O. (1985). Determinants of tender offer premiums. *Financial Analysts Journal*, 41(1), s. 27 & 30-37.

Westerlund, J. (2005). *Introduktion till ekonometri*, Studentlitteratur, Lund.

Wooldridge, J. M. (2009). *Introductory Econometrics - A Modern Approach*. 4. uppl., Mason, OH: South Wester.

Zhang, C.C. (2019) The Review of Factors Affecting Merger Premium. *Journal of Service Science and Management*, 12, 200-213.

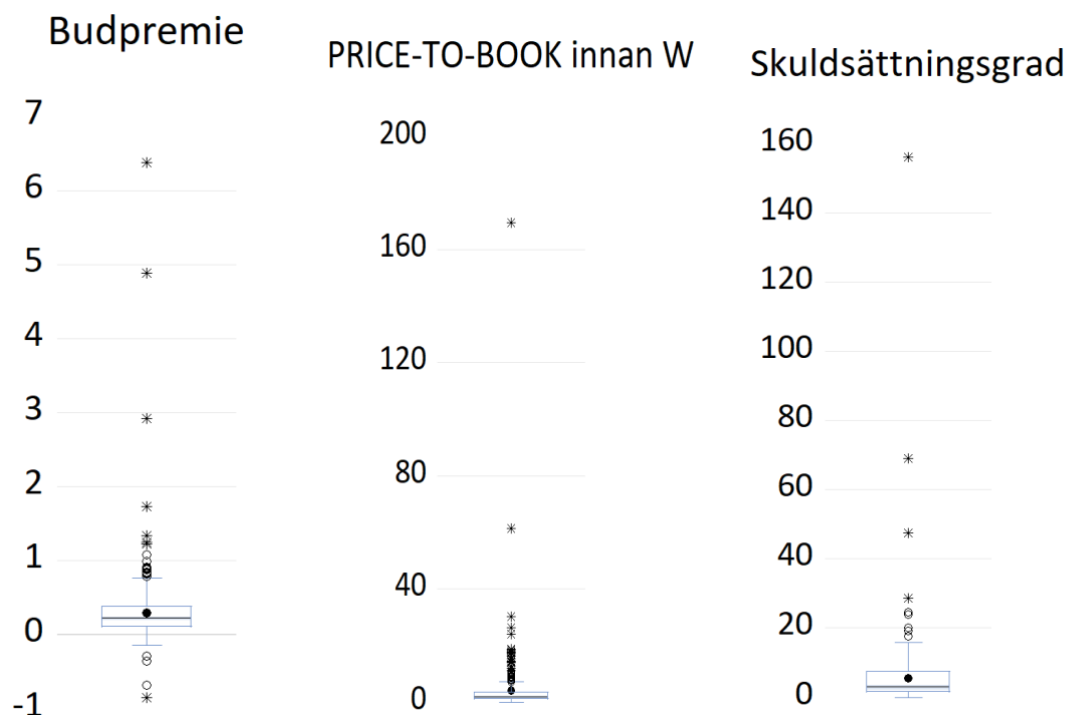
Datakällor:

Bloomberg

Zephyr

Bilagor

Bilaga 1 - Boxplot uteliggare



Bilaga 2 - Eviews rapportering

Modell 1. Alla variabler.

Dependent Variable: WBP
 Method: Least Squares
 Date: 05/21/20 Time: 09:35
 Sample: 1 359
 Included observations: 359
 Huber-White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Målföretagets storlek	-0.042865	0.008587	-4.991870	0.0000
Price-to-Book	0.008484	0.003858	2.199074	0.0285
Skuldsättningsgrad	0.005278	0.003780	1.396342	0.1635
Toehold	-0.074665	0.140066	-0.533068	0.5943
Fientliga förvärv	0.038233	0.062020	0.616452	0.5380
C	0.777896	0.143401	5.424634	0.0000
Konsument	-0.021870	0.086048	-0.254157	0.7995
Hälsovård	-0.038182	0.091052	-0.419347	0.6752
Högteknologisk	-0.043870	0.087267	-0.502709	0.6155
Tillverkning	0.000226	0.085555	0.002644	0.9979
Finansiell	-0.102756	0.086707	-1.185093	0.2368
Blandad betalning	0.070271	0.023724	2.962012	0.0033
Kontant betalning	0.149141	0.030139	4.948489	0.0000
R-squared	0.229620	Mean dependent var	0.270361	
Adjusted R-squared	0.202901	S.D. dependent var	0.204582	
S.E. of regression	0.182652	Akaike info criterion	-0.526933	
Sum squared resid	11.54311	Schwarz criterion	-0.386312	
Log likelihood	107.5845	Hannan-Quinn criter.	-0.471014	
F-statistic	8.594067	Durbin-Watson stat	1.870456	
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	9.276215	
Prob(Wald F-statistic)	0.000000			

Modell 2. Stegvis regression utan bransch och skuldsättningsgrad.

Dependent Variable: BUDPREMIE

Method: Stepwise Regression

Date: 05/21/20 Time: 10:47

Sample: 1 359

Included observations: 359

No always included regressors

Number of search regressors: 7

Selection method: Stepwise backwards

Stopping criterion: p-value forwards/backwards = 0.5/0.5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
C	0.690349	0.099053	6.969475	0.0000
Kontant betalning	0.163233	0.025609	6.373966	0.0000
Målföretagets storlek	-0.039220	0.007402	-5.298548	0.0000
Price-to-Book	0.010527	0.003029	3.475642	0.0006
Blandad betalning	0.072049	0.024178	2.979997	0.0031
Toehold	-0.069432	0.085511	-0.811960	0.4174
Fientliga förvärv	0.038842	0.054029	0.718913	0.4727
R-squared	0.203786	Mean dependent var		0.270361
Adjusted R-squared	0.190214	S.D. dependent var		0.204582
S.E. of regression	0.184099	Akaike info criterion		-0.527375
Sum squared resid	11.93020	Schwarz criterion		-0.451656
Log likelihood	101.6639	Hannan-Quinn criter.		-0.497265
F-statistic	15.01532	Durbin-Watson stat		1.917504
Prob(F-statistic)	0.000000			

Selection Summary

No regressors were chosen by the stepwise routine

*Note: p-values and subsequent tests do not account for stepwise selection.

Modell 3. Stegvis regression utan toehold och fientliga förvärv.

Dependent Variable: BUDPREMIE

Method: Stepwise Regression

Date: 05/21/20 Time: 10:51

Sample: 1 359

Included observations: 359

No always included regressors

Number of search regressors: 6

Selection method: Stepwise backwards

Stopping criterion: p-value forwards/backwards = 0.5/0.5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
C	0.682321	0.098425	6.932417	0.0000
Kontant betalning	0.165267	0.025453	6.492968	0.0000
Målföretagets storlek	-0.038701	0.007354	-5.262344	0.0000
Price-to-Book	0.010583	0.003019	3.505003	0.0005
Blandad betalning	0.073417	0.024078	3.049124	0.0025
R-squared	0.201629	Mean dependent var		0.270361
Adjusted R-squared	0.192608	S.D. dependent var		0.204582
S.E. of regression	0.183827	Akaike info criterion		-0.535813
Sum squared resid	11.96251	Schwarz criterion		-0.481727
Log likelihood	101.1784	Hannan-Quinn criter.		-0.514305
F-statistic	22.35072	Durbin-Watson stat		1.913284
Prob(F-statistic)	0.000000			

Selection Summary

Removed TOEHOLD

*Note: p-values and subsequent tests do not account for stepwise selection.

Modell 4. Stegvis regression utan betalningsmetod.

Dependent Variable: BUDPREMIE
 Method: Stepwise Regression
 Date: 05/21/20 Time: 10:54
 Sample: 1 359
 Included observations: 359
 No always included regressors
 Number of search regressors: 3
 Selection method: Stepwise backwards
 Stopping criterion: p-value forwards/backwards = 0.5/0.5

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
C	0.768249	0.102806	7.472792	0.0000
Price-to-Book	0.016092	0.003043	5.287938	0.0000
Målföretagets storlek	-0.040366	0.007680	-5.255996	0.0000
R-squared	0.106034	Mean dependent var		0.270361
Adjusted R-squared	0.101012	S.D. dependent var		0.204582
S.E. of regression	0.193974	Akaike info criterion		-0.433860
Sum squared resid	13.39487	Schwarz criterion		-0.401409
Log likelihood	80.87795	Hannan-Quinn criter.		-0.420956
F-statistic	21.11276	Durbin-Watson stat		1.925965
Prob(F-statistic)	0.000000			

Selection Summary

No regressors were chosen by the stepwise routine

*Note: p-values and subsequent tests do not account for stepwise selection.

Modell 5. Price-to-book.

Dependent Variable: BUDPREMIE
 Method: Least Squares
 Date: 05/21/20 Time: 10:59
 Sample: 1 359
 Included observations: 359

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Price to Book	0.011030	0.002992	3.686016	0.0003
C	0.233042	0.014667	15.88867	0.0000
R-squared	0.036663	Mean dependent var		0.270361
Adjusted R-squared	0.033964	S.D. dependent var		0.204582
S.E. of regression	0.201078	Akaike info criterion		-0.364695
Sum squared resid	14.43431	Schwarz criterion		-0.343061
Log likelihood	67.46283	Hannan-Quinn criter.		-0.356092
F-statistic	13.58671	Durbin-Watson stat		1.832698
Prob(F-statistic)	0.000263			

Bilaga 3 - Winsorizad regression

Dependent Variable: WBP
 Method: Least Squares
 Date: 05/21/20 Time: 09:30
 Sample: 1 359
 Included observations: 359

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Målföretagets storlek	-0.042865	0.007895	-5.429577	0.0000
Price-to-Book	0.008484	0.003451	2.458362	0.0144
Skuldsättningsgrad	0.005278	0.003734	1.413483	0.1584
Toehold	-0.074665	0.085141	-0.876954	0.3811
Fientliga förvärv	0.038233	0.054005	0.707946	0.4795
C	0.777896	0.125164	6.214990	0.0000
Konsument	-0.021870	0.066039	-0.331163	0.7407
Hälsovård	-0.038182	0.073882	-0.516803	0.6056
Högteknologisk	-0.043870	0.067638	-0.648597	0.5170
Tillverkning	0.000226	0.065152	0.003472	0.9972
Finansiell	-0.102756	0.067355	-1.525571	0.1280
Blandad betalning	0.070271	0.024479	2.870666	0.0043
Kontant betalning	0.149141	0.028470	5.238511	0.0000
R-squared	0.229620	Mean dependent var	0.270361	
Adjusted R-squared	0.202901	S.D. dependent var	0.204582	
S.E. of regression	0.182652	Akaike info criterion	-0.526933	
Sum squared resid	11.54311	Schwarz criterion	-0.386312	
Log likelihood	107.5845	Hannan-Quinn criter.	-0.471014	
F-statistic	8.594067	Durbin-Watson stat	1.870456	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Bilaga 4 - Ramsey-RESET test

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Omitted Variables: Squares of fitted values

Specification: WBP @EXPAND(VARIABEL_1,@DROP(4)) W2 W3 W4
 @EXPAND(VARIABEL_5,@DROPFIRST) VARIABEL_6 VARIABEL_7 C

	Value	df	Probability
t-statistic	2.063175	345	0.0398
F-statistic	4.256691	(1, 345)	0.0398
Likelihood ratio	4.402324	1	0.0359

F-test summary:

	Sum of Sq.	df	Mean Squares
Test SSR	0.140686	1	0.140686
Restricted SSR	11.54311	346	0.033362
Unrestricted SSR	11.40242	345	0.033050

LR test summary:

	Value
Restricted LogL	107.5845
Unrestricted LogL	109.7857

Unrestricted Test Equation:

Dependent Variable: WBP

Method: Least Squares

Date: 05/21/20 Time: 09:41

Sample: 1 359

Included observations: 359

Huber-White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
W2	0.002255	0.020862	0.108075	0.9140
W3	-0.002999	0.006136	-0.488746	0.6253
W4	0.000938	0.003941	0.237975	0.8120
VARIABEL_6	-0.012040	0.141767	-0.084925	0.9324
VARIABEL_7	0.002052	0.063671	0.032233	0.9743
C	0.088599	0.340489	0.260212	0.7949
FITTED^2	1.900397	0.840278	2.261628	0.0243
VARIABEL_1=0	0.002033	0.087572	0.023220	0.9815
VARIABEL_1=1	0.012102	0.095394	0.126858	0.8991
VARIABEL_1=2	0.009569	0.092579	0.103355	0.9177
VARIABEL_1=3	-0.000854	0.084948	-0.010049	0.9920
VARIABEL_1=5	-0.007767	0.099344	-0.078185	0.9377
VARIABEL_5=1	0.008314	0.034368	0.241895	0.8090
VARIABEL_5=2	-0.007719	0.071470	-0.108004	0.9141

R-squared	0.239009	Mean dependent var	0.270361
Adjusted R-squared	0.210334	S.D. dependent var	0.204582
S.E. of regression	0.181798	Akaike info criterion	-0.533625
Sum squared resid	11.40242	Schwarz criterion	-0.382186
Log likelihood	109.7857	Hannan-Quinn criter.	-0.473404
F-statistic	8.335092	Durbin-Watson stat	1.871979
Prob(F-statistic)	0.000000	Wald F-statistic	8.861366
Prob(Wald F-statistic)	0.000000		

Bilaga 5 - Lista över publika förvärv på den amerikanska marknaden 2014 - 2019.

Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretagets storlek (SK)	Price-to-Book	Toehold	Betalsätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar
1	2014-01-02	Atlantic Union Bankshares Corp	StellarOne Corp	Finansiell	547330	1,27	Nej	Stock	7,02	23,70%	Friendly
2	2014-01-02	ProAssurance Corp	Eastern Insurance Holdings Inc	Finansiell	107784,7625	0,75	Nej	Cash	2,75	20,21%	Friendly
3	2014-01-03	Salix Pharmaceuticals Ltd	Santarus Inc	Tillverkning	24480000	10,56	Nej	Cash	2,09	37,78%	Friendly
4	2014-01-21	East West Bancorp Inc	MetroCorp Bancshares Inc	Finansiell	206803,6809	-0,23	Nej	Cash and Stock	10,14	31,13%	Friendly Negativa kvotvärden
5	2014-01-27	Community Health Systems Inc	Health Management Associates LLC	Hälsövård	2573208,607	3,54	Nej	Cash and Stock	5,67	-14,02%	Friendly
6	2014-01-29	Kroger Co/The	Harris Teeter Supermarkets Inc	Konsument	1787424,991	2,16	Nej	Cash	1,83	4,91%	Friendly
7	2014-02-03	RR Donnelley & Sons Co	Consolidated Graphics Inc	Konsument	465942,3657	2,26	Nej	Cash and Stock	2,39	5,14%	Friendly
8	2014-02-03	United Bankshares Inc/WV	Virginia Commerce Bancorp Inc	Finansiell	404272,5997	1,53	Nej	Stock	10,81	27,97%	Friendly
9	2014-02-03	Engility Holdings Inc	Dynamics Research Corp	Konsument	89535,70636	1,38	Nej	Cash	2,89	59,19%	Friendly
10	2014-02-07	VEREIT Inc	Cole Real Estate Investment Inc	Finansiell	5218134,369	1,42	Nej	Cash and Stock	1,87	12,21%	Friendly
11	2014-03-17	AT&T Inc	Leap Wireless International Inc	Konsument	1005418,32	-11,17	Nej	Cash	40,22	130,40%	Friendly Negativa kvotvärden
12	2014-04-02	Essex Property Trust Inc	BEX Portfolio LLC	Finansiell	3423336,333	2,68	Nej	Cash and Stock	2,13	8,61%	Friendly
13	2014-04-02	Microchip Technology Inc	Supertex Inc	Tillverkning	276821,5048	2,20	Nej	Cash	1,13	26,36%	Friendly
14	2014-04-08	PacWest Bancorp	CapitalSource Inc	Finansiell	2260000	1,38	Nej	Cash and Stock	5,35	20,26%	Friendly
15	2014-04-21	Akom Inc	Hi-Tech Pharamcal Co Inc	Konsument	437722,8438	1,78	Nej	Cash	1,19	22,32%	Friendly
16	2014-04-22	Umpqua Holdings Corp	Sterling Financial Corp/WA	Finansiell	1496968,692	1,23	Nej	Cash and Stock	8,04	15,66%	Friendly
17	2014-04-28	Old National Bancorp/IN	Tower Financial Corp	Finansiell	79750,09903	0,43	Nej	Cash and Stock	10,82	48,33%	Friendly
18	2014-05-01	Entegris Inc	Entegris Professional Solutions Inc	Högteknologiska	813220,1394	2,13	Nej	Cash	1,15	17,19%	Friendly
19	2014-05-01	Heritage Financial Corp/WA	Washington Banking Co	Finansiell	193299,1198	1,07	Nej	Cash and Stock	9,30	18,45%	Friendly
20	2014-05-19	Cascade Bancorp	Home Federal Bancorp Inc/Idaho	Finansiell	185400	1,09	Nej	Cash and Stock	5,88	45,08%	Friendly
21	2014-06-02	Mercantile Bank Corp	Firstbank Corp	Finansiell	128165,2294	0,34	Nej	Stock	11,12	25,66%	Friendly
22	2014-06-02	IBERIABANK Corp	Teche Holding Co	Finansiell	111351,4494	1,25	Nej	Stock	9,90	43,29%	Friendly
23	2014-06-04	Energy XXI Ltd	EPL Oil & Gas Inc	Tillverkning	1088177,652	2,35	Nej	Cash and Stock	3,34	33,33%	Friendly
24	2014-06-19	Tailored Brands Inc	Jos A Bank Clothiers Inc	Konsument	1343326,434	2,49	Nej	Cash	1,31	31,77%	Hostile
25	2014-06-23	AMETEK Inc	Zygo Corp	Tillverkning	207393,5883	2,00	Nej	Cash	1,21	23,64%	Friendly
26	2014-07-02	Forest Laboratories Inc	Furieux Pharmaceuticals LLC	Tillverkning	828361,4625	61,45	Nej	Cash	3,27	14,47%	Friendly
27	2014-07-07	Yadkin Financial Corp	VantageSouth Bancshares Inc	Finansiell	245261,4183	4,63	Nej	Stock	9,46	7,84%	Friendly
28	2014-07-23	SanDisk LLC	Fusion-io LLC	Högteknologiska	908452,5304	2,49	Nej	Cash	1,21	34,10%	Friendly
29	2014-07-25	Booking Holdings Inc	OpenTable Inc	Konsument	1811125,534	7,87	Nej	Cash	1,38	53,29%	Friendly
30	2014-07-30	Mathews International Corp	Schawk Inc	Högteknologiska	408013,4035	2,18	Nej	Cash and Stock	1,77	43,09%	Friendly
31	2014-07-31	Brookdale Senior Living Inc	Emeritus Corp	Hälsövård	1226035,685	14,39	Nej	Stock	28,65	23,68%	Friendly
32	2014-08-01	Old National Bancorp/IN	United Bancorp Inc/MI	Finansiell	115428,9724	2,08	Nej	Cash and Stock	11,35	83,90%	Friendly
33	2014-08-15	Realty Holdings Corp	ZipRealty Inc	Finansiell	110425,695	12,02	Nej	Cash	1,54	123,07%	Friendly
34	2014-08-19	MB Financial Inc	Taylor Capital Group Inc	Finansiell	461661,0937	0,99	Nej	Cash and Stock	15,95	22,42%	Friendly
35	2014-08-19	Kroger Co/The	Vitacost.com Inc	Konsument	204230,8212	4,74	Nej	Cash	1,66	26,44%	Friendly
36	2014-08-29	Tyson Foods Inc	Hillshire Brands Co/The	Konsument	5868851,624	12,15	Nej	Cash	4,59	70,69%	Hostile
37	2014-09-19	Eldorado Resorts Inc	MTR Gaming Group Inc	Övriga	97332,35114	16,22	Nej	Cash and Stock	69,21	68,99%	Friendly
38	2014-10-01	First Citizens BancShares Inc/NC	First Citizens Bancorporation Inc	Finansiell	626908,1606	0,10	Nej	Cash and Stock	9,96	33,06%	Friendly
39	2014-10-06	TriCo Bancshares	North Valley Bancorp	Finansiell	116919,0416	1,36	Nej	Stock	9,60	39,69%	Friendly
40	2014-10-17	AECOM	URS Corp	Högteknologiska	2925080,745	0,89	Nej	Cash and Stock	2,21	20,56%	Friendly

Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretagets storlek (SK)	Price-to-Book	Toehold	Betalsätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar
41	2014-10-17	Consolidated Communications Holdings Inc	Eventis Corp	Konsument	205446,3005	4,17	Nej	Stock	5,45	14,78%	Friendly
42	2014-10-21	General Mills Inc	Annie's Inc	Konsument	614249,7001	9,26	Nej	Cash	1,29	49,87%	Friendly
43	2014-10-27	National Penn Bancshares Inc	TF Financial Corp	Finansiell	101950,3757	-0,22	Nej	Cash and Stock	8,70	36,26%	Friendly Negativa kvotvärden
44	2014-11-03	Level 3 Communications Inc	tw telecom inc	Konsument	4716707,562	7,42	Nej	Cash and Stock	3,52	23,55%	Friendly
45	2014-11-03	Valley National Bancorp	1st United Bancorp Inc/Boca Raton FL	Finansiell	244069,1964	-0,27	Nej	Stock	7,31	22,46%	Friendly Negativa kvotvärden
46	2014-11-04	Eagle Bancorp Inc	Virginia Heritage Banc	Finansiell	68908,8822	0,66	Nej	Cash and Stock	8,25	26,14%	Friendly
47	2014-11-19	Teledyne Technologies Inc	Teledyne Bolt Inc	Tillverkning	153846,955	2,65	Nej	Cash	1,17	29,37%	Friendly
48	2014-11-20	Breitburn Energy Partners LP	QR Energy LP	Finansiell	688860,1509	1,35	Nej	Stock	6,02	16,20%	Friendly
49	2014-12-04	TipTree Inc	Fortegra Financial Corp	Finansiell	162461,341	0,98	Nej	Cash	4,61	38,59%	Friendly
50	2014-12-08	Eastman Chemical Co	Tamlico Corp	Tillverkning	1397534,674	2,66	Nej	Cash	4,65	12,25%	Friendly
51	2014-12-11	Alliance Data Systems Corp	Conversant Inc	Konsument	1801968,26	4,40	Nej	Cash and Stock	1,57	30,58%	Friendly
52	2014-12-18	Southside Bancshares Inc	OmniAmerican Bancorp Inc	Finansiell	248035,6683	-1,07	Nej	Cash and Stock	6,42	16,22%	Friendly Negativa kvotvärden
53	2014-12-22	Media General Inc	LIN Media LLC	Konsument	806106,1277	9,67	Nej	Cash and Stock	-14,52	18,95%	Friendly Negativa kvotvärden
54	2015-01-05	Towne Bank/Portsmouth VA	Franklin Financial Corp/VA	Finansiell	214028,5545	-1,77	Nej	Stock	4,48	2,35%	Friendly Negativa kvotvärden
55	2015-01-13	Albemarle Corp	Rockwood Holdings Inc	Tillverkning	4755940,556	1,85	Nej	Cash and Stock	2,53	12,52%	Friendly
56	2015-01-16	Washington Prime Group Inc	Glimcher Realty Trust	Finansiell	1737725,282	3,14	Nej	Cash and Stock	6,64	27,64%	Friendly
57	2015-01-20	Ventas Inc	American Realty Capital Healthcare Trust	Finansiell	1920678,019	1,55	Nej	Cash and Stock	1,29	15,11%	Friendly
58	2015-01-22	Merck & Co Inc	Cubist Pharmaceuticals LLC	Tillverkning	6731017,205	5,58	Nej	Cash	2,13	38,12%	Friendly
59	2015-02-03	Kindred Healthcare LLC	Geniva Health Services Inc	Hälsövård	627078,8668	-2,30	Nej	Cash and Stock	-5,21	51,08%	Hostile Negativa kvotvärden
60	2015-02-11	WestBanco Inc	ESB Financial Corp	Finansiell	279882,9	-2,48	Nej	Cash and Stock	10,02	43,62%	Friendly Negativa kvotvärden
61	2015-02-12	Dawson Geophysical Co	Dawson Geophysical Co/old	Övriga	73022,83627	0,41	Nej	Stock	1,34	-66,98%	Friendly
62	2015-02-18	Zillow Group Inc	Trulia LLC	Övriga	1611312,529	4,80	Nej	Stock	1,75	55,91%	Friendly
63	2015-02-23	Independent Bank Corp	Peoples Federal Bancshares Inc	Finansiell	119236,835	-0,37	Nej	Cash and Stock	5,64	127,57%	Friendly Negativa kvotvärden
64	2015-02-25	AmerisourceBergen Corp	MWI Veterinary Supply Inc	Hälsövård	2164077,067	4,88	Nej	Cash	1,99	10,36%	Friendly
65	2015-03-02	Targa Resources Corp	Atlas Energy LP	Tillverkning	820000	0,90	Nej	Cash and Stock	1,88	18,24%	Friendly
66	2015-03-02	HomeStreet Inc	Simplicity Bancorp Inc	Finansiell	113421,1315	-0,24	Nej	Stock	6,19	8,01%	Friendly Negativa kvotvärden
67	2015-03-05	S&T Bancorp Inc	Integrity Bancshares Inc/PA	Finansiell	118071,8692	1,74	Nej	Cash and Stock	19,33	80,00%	Friendly
68	2015-03-09	Peoples Bancorp Inc/OH	NB&T Financial Group Inc	Finansiell	92711,43884	1,29	Nej	Cash and Stock	9,29	51,46%	Friendly
69	2015-03-11	Lattice Semiconductor Corp	Silicon Image Inc	Högteknologiska	524857,0566	2,77	Nej	Cash	1,31	26,26%	Friendly
70	2015-03-12	Ingredion Inc	Penford Corp	Tillverkning	227134,044	2,63	Nej	Cash	2,65	45,94%	Friendly
71	2015-03-13	Cypress Semiconductor Corp	Spansion Inc	Tillverkning	2269450,381	4,53	Nej	Stock	2,59	18,15%	Friendly
72	2015-03-17	Becton Dickinson and Co	CareFusion Corp	Hälsövård	11579206,99	2,27	Nej	Cash and Stock	1,69	25,54%	Friendly
73	2015-04-01	EW Scripps Co/The	Journal Communications Inc	Konsument	626347,432	2,40	Nej	Stock	2,22	7,74%	Friendly
74	2015-04-02	Omega Healthcare Investors Inc	Aviv REIT Inc	Finansiell	1662367,56	2,38	Nej	Stock	3,18	16,57%	Friendly
75	2015-04-20	Coeur Mining Inc	Paramount Gold and Silver Corp	Tillverkning	192734,6766	3,42	Nej	Stock	1,03	19,63%	Friendly
76	2015-04-20	Bethshire Hills Bancorp Inc	Hampden Bancorp Inc	Finansiell	114643,701	1,34	Nej	Stock	7,93	13,47%	Friendly
77	2015-04-29	Microsemi Corp	Microsemi Communications Inc	Högteknologiska	336351,7337	0,30	Nej	Cash	4,32	29,88%	Friendly
78	2015-05-01	MaxLinear Inc	Entropic Communications Inc	Högteknologiska	244958,4834	1,56	Nej	Cash and Stock	1,13	19,14%	Friendly
79	2015-05-12	Fortune Brands Home & Security Inc	Norcraft Cos Inc	Konsument	395907,1431	7,88	Nej	Cash	6,78	18,72%	Friendly
80	2015-05-20	HP Inc	Aruba Networks Inc	Konsument	2366792,001	8,14	Nej	Cash	1,70	35,57%	Friendly

Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretagets storlek (\$K)	Price-to-Book	Toehold	Betalätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar	
81	2015-05-27	AbbVie Inc	Pharmaceutics Inc	Hälsövård	18342032,36	24,29	Nej	Cash and Stock	1,26	-28,34%	Friendly	
82	2015-06-01	Matson Inc	Matson Alaska Inc	Övriga	220000	-1,51	Nej	Cash	-4,99	90,87%	Friendly	Negativa kvotvärden
83	2015-06-02	TTM Technologies Inc	Viasystems Group Inc	Tillverkning	348413,6674	1,72	Nej	Cash and Stock	5,52	46,80%	Friendly	
84	2015-06-09	RR Donnelley & Sons Co	Courier Corp	Konsument	239394,5552	1,84	Nej	Cash and Stock	1,49	40,73%	Hostile	
85	2015-06-11	Pitney Bowes Inc	Borderfree Inc	Konsument	398232,5914	3,86	Nej	Cash	2,27	108,41%	Friendly	
86	2015-06-12	Reynolds American Inc	Lorillard LLC	Konsument	22888222,92	-11,79	Nej	Cash and Stock	-2,61	8,41%	Friendly	Negativa kvotvärden
87	2015-06-23	Verizon Communications Inc	Oath Inc	Konsument	3463297,581	1,64	Nej	Cash	1,38	23,99%	Friendly	
88	2015-06-23	Bridge Bancorp Inc	Community National Bank/Great Neck N	Finansiell	109813,084	0,92	Nej	Stock	11,66	23,92%	Friendly	
89	2015-06-29	Cornerstone Strategic Value Fund I	Cornerstone Progressive Return Fund	Finansiell	147459,7067	0,63	Nej	Stock	0,01	5,59%	Friendly	
90	2015-06-30	WEC Energy Group Inc	Integrity Energy Group Inc	Tillverkning	5068353,386	1,66	Nej	Cash and Stock	3,43	19,92%	Friendly	
91	2015-07-01	Sterling Bancorp/DE	Hudson Valley Holding Corp	Finansiell	506138,8881	1,70	Nej	Stock	10,55	25,18%	Friendly	
92	2015-07-01	Western Alliance Bancorp	Bridge Capital Holdings	Finansiell	424728,8359	2,27	Nej	Cash and Stock	9,77	17,86%	Friendly	
93	2015-07-01	Renasant Corp	Heritage Financial Group Inc	Finansiell	480000	0,99	Nej	Stock	10,83	28,06%	Friendly	
94	2015-07-02	WestRock RKT LLC	WestRock MWV LLC	Tillverkning	7338795,504	2,38	Nej	Stock	2,73	8,40%	Friendly	
95	2015-07-07	Dollar Tree Inc	Family Dollar Stores Inc	Konsument	8245838,945	5,46	Nej	Cash and Stock	2,32	19,24%	Friendly	
96	2015-07-08	CA Inc	Rally Software Development Corp	Högteknologiska	454312,3616	9,31	Nej	Cash	1,81	39,04%	Friendly	
97	2015-07-09	SS&C Technologies Holdings Inc	Advent Software Inc	Högteknologiska	2070071,257	-35,16	Nej	Cash	-7,71	24,78%	Friendly	Negativa kvotvärden
98	2015-07-21	Noble Energy Inc	Rosetta Resources Inc	Tillverkning	1396046,198	0,91	Nej	Stock	2,49	25,55%	Friendly	
99	2015-07-23	Alcoa Corp	RTI International Metals Inc	Tillverkning	796465,2667	1,09	Nej	Stock	1,96	58,81%	Friendly	
100	2015-08-04	Microchip Technology Inc	Micrel Inc	Tillverkning	721314,1734	3,61	Nej	Cash and Stock	1,26	4,38%	Friendly	
101	2015-08-17	Northwest Bancshares Inc	LNB Bancorp Inc	Finansiell	167849,6818	3,25	Nej	Cash and Stock	10,97	13,15%	Friendly	
102	2015-08-18	CVS Health Corp	Omnicare Inc	Hälsövård	8563419,315	3,56	Nej	Cash	2,40	10,14%	Friendly	
103	2015-08-19	PennantPark Floating Rate Capital I	MCG Capital Corp	Finansiell	148272,393	0,92	Nej	Cash and Stock	1,36	15,93%	Friendly	
104	2015-08-31	Danaher Corp	Pall Corp	Tillverkning	12108011,21	7,16	Nej	Cash	1,97	28,20%	Friendly	
105	2015-09-01	United Community Banks Inc/GA	Palmetto Bancshares Inc	Finansiell	219865,7388	3,48	Nej	Cash and Stock	8,60	-2,79%	Friendly	
106	2015-09-02	Columbus McKinnon Corp/NY	Magnetek Inc	Tillverkning	158089,4433	6,69	Nej	Cash	5,04	48,47%	Friendly	
107	2015-09-03	Pfizer Inc	Hospira Inc	Hälsövård	13864333,27	4,66	Nej	Cash	2,04	42,17%	Friendly	
108	2015-09-04	CECO Environmental Corp	PMFG Inc	Tillverkning	116840,9809	1,20	Nej	Cash and Stock	1,90	56,40%	Friendly	
109	2015-09-17	Expedia Group Inc	Orbitz Worldwide Inc	Konsument	1189117,358	16,75	Nej	Cash	20,24	39,10%	Friendly	
110	2015-09-18	Independence Realty Trust Inc	Trade Street Residential Inc	Finansiell	221279,743	1,19	Nej	Cash and Stock	3,13	6,13%	Friendly	
111	2015-09-22	Mueller Industries Inc/Atlas Holdings	Tecumseh Products Co	Tillverkning	65418,08136	0,49	Nej	Cash	2,45	134,54%	Friendly	
112	2015-10-01	CalAtlantic Group Inc/old	Ryland Group Inc/The	Tillverkning	1712169,854	1,74	Nej	Stock	2,93	-0,39%	Friendly	
113	2015-10-02	Quate Retail Inc	zully Inc	Konsument	1053608,398	4,27	Nej	Cash and Stock	1,64	40,89%	Friendly	
114	2015-10-06	Vanguard Natural Resources LLC	LRR Energy LP	Tillverkning	108143,016	0,49	Nej	Stock	2,55	19,74%	Friendly	
115	2015-10-08	PacWest Bancorp	Square 1 Financial Inc	Finansiell	698770,0313	1,38	Nej	Stock	11,02	6,32%	Friendly	
116	2015-10-14	International Business Machines Co	Merger Healthcare Inc	Högteknologiska	622505,4555	13,97	Nej	Cash	5,97	39,05%	Friendly	
117	2015-11-02	M&T Bank Corp	Hudson City Bancorp Inc	Finansiell	4868986,962	1,03	Nej	Cash and Stock	7,89	31,57%	Friendly	
118	2015-11-11	BorgWarner Inc	Old Remco Holdings LLC	Tillverkning	871727,5929	1,60	Nej	Cash	2,19	35,75%	Friendly	
119	2015-11-13	PayPal Holdings Inc	Xoom Corp	Övriga	917038,1266	3,86	Nej	Cash	1,15	16,88%	Friendly	
120	2015-11-25	Diodes Inc	Pericom Semiconductor Corp	Tillverkning	365202,3639	1,76	Nej	Cash	1,15	45,14%	Friendly	
121	2015-12-02	Valley National Bancorp	CNB Bancshares Inc	Finansiell	148461,7991	-0,28	Nej	Stock	11,79	82,59%	Friendly	Negativa kvotvärden
122	2015-12-04	MPLX LP	MarkWest Energy Partners LP	Tillverkning	10211233,24	1,65	Nej	Cash and Stock	2,19	44,62%	Friendly	
123	2015-12-08	Community Bank System Inc	Oneida Financial Corp	Finansiell	129705,0833	1,35	Nej	Cash and Stock	8,26	51,99%	Friendly	
124	2015-12-16	Expedia Group Inc	HomeAway Inc	Högteknologiska	3129279,803	3,66	Nej	Cash and Stock	1,49	23,74%	Friendly	
125	2015-12-18	Kroger Co/The	Roundy's Inc	Konsument	164076,7586	-2,06	Nej	Cash	18,43	56,06%	Friendly	Negativa kvotvärden
126	2015-12-29	Intel Corp	Altera Corp	Högteknologiska	1490630,28	4,97	Nej	Cash	1,72	18,14%	Friendly	
127	2016-01-19	Pinnacle Foods Inc	Boulder Brands Inc	Konsument	639765,9584	2,89	Nej	Cash	2,39	21,62%	Friendly	
128	2016-02-01	oomScore Inc	Rentrak Corp	Konsument	631283,9312	2,71	Nej	Stock	1,20	19,11%	Friendly	
129	2016-02-01	Pacific Premier Bancorp Inc	Security California Bancorp	Finansiell	109450	1,68	Nej	Stock	6,48	47,05%	Friendly	
130	2016-02-05	Endologix Inc	TriVascular Technologies Inc	Hälsövård	110572,2991	3,05	Nej	Cash and Stock	1,74	55,14%	Friendly	
131	2016-02-16	FNB Corp/PA	Metro Bancorp Inc	Finansiell	357774,0599	0,88	Nej	Stock	10,78	30,57%	Friendly	
132	2016-03-01	DENTSPLY SIRONA Inc	Sirona Dental Systems Inc	Hälsövård	5658753,529	4,59	Nej	Stock	2,31	18,24%	Friendly	
133	2016-03-01	Snyder's-Lance Inc	Diamond Foods Inc	Konsument	1089396,353	3,84	Nej	Cash and Stock	4,06	23,96%	Friendly	
134	2016-03-01	American Homes 4 Rent	American Residential Properties Inc	Finansiell	470009,4742	0,85	Nej	Stock	1,95	17,16%	Friendly	
135	2016-03-01	Team Inc	Furmanite Corp	Tillverkning	194932,2582	1,49	Nej	Stock	2,06	9,68%	Friendly	
136	2016-03-02	Yadkin Financial Corp	NewBridge Bancorp	Finansiell	375564,5997	-0,31	Nej	Stock	10,85	26,66%	Friendly	Negativa kvotvärden
137	2016-03-04	Mondelez International Inc,BDT Co	Keurig Green Mountain Inc	Konsument	1208322,19	5,05	Nej	Cash	1,43	89,99%	Friendly	
138	2016-03-24	Exelon Corp	Peppo Holdings LLC	Tillverkning	6088863,816	1,49	Nej	Cash	2,37	28,64%	Friendly	
139	2016-04-01	Thermo Fisher Scientific Inc	Affymetrix Inc	Konsument	993910,3102	3,34	Nej	Cash	1,69	45,25%	Friendly	
140	2016-04-01	CVR Partners LP	CVR Nitrogen LP	Tillverkning	390908,8036	-2,68	Nej	Cash and Stock	-2,45	17,93%	Friendly	Negativa kvotvärden
141	2016-04-05	Microchip Technology Inc	Atmel Corp	Högteknologiska	3024698,969	3,93	Nej	Cash and Stock	1,51	-4,25%	Hostile	
142	2016-04-11	Gannett Media Corp	Journal Media Group Inc	Konsument	257733,0227	1,17	Nej	Cash	1,43	70,39%	Friendly	
143	2016-04-25	Global Payments Inc	Heartland Payment Systems Inc	Högteknologiska	3396368,366	10,11	Nej	Cash and Stock	4,97	26,62%	Friendly	
144	2016-04-29	Gaming and Leisure Properties Inc	Pinnacle Entertainment Inc/Old	Konsument	1900000	5,92	Nej	Stock	14,78	3,78%	Friendly	
145	2016-05-02	MKS Instruments Inc	Newport Corp	Tillverkning	787321,4302	2,43	Nej	Cash	1,60	56,14%	Friendly	
146	2016-05-02	Old National Bancorp/IN	Anchor Bancorp Wisconsin Inc	Finansiell	401127,0356	1,76	Nej	Cash and Stock	7,29	10,10%	Friendly	
147	2016-05-02	First Bussey Corp	Pulaski Financial Corp	Finansiell	169572,4065	2,10	Nej	Stock	12,42	9,68%	Friendly	
148	2016-05-03	OceanFirst Financial Corp	Cape Bancorp Inc	Finansiell	172604,4041	-0,22	Nej	Cash and Stock	8,67	20,08%	Friendly	Negativa kvotvärden
149	2016-05-03	Nicolet Bankshares Inc	Baylake Corp	Finansiell	148621,231	1,34	Nej	Stock	9,62	15,83%	Friendly	
150	2016-05-09	Shenandoah Telecommunications C	NTELOS Holdings Corp	Konsument	180862,7798	-5,28	Nej	Cash	-16,80	61,45%	Friendly	Negativa kvotvärden
151	2016-05-13	Western Digital Corp	Sandisk LLC	Högteknologiska	13532579,07	2,69	Nej	Cash and Stock	1,56	43,98%	Friendly	
152	2016-05-17	Great Western Bancorp Inc	HF Financial Corp	Finansiell	122083,1087	1,13	Nej	Cash and Stock	11,96	21,09%	Friendly	
153	2016-05-23	MainSource Financial Group Inc	Cheviot Financial Corp	Finansiell	91150,24586	0,94	Nej	Cash and Stock	5,93	8,21%	Friendly	
154	2016-05-27	Broadcom Communications Systems I	Ruckus Wireless Inc	Konsument	1041072,742	3,74	Nej	Cash and Stock	1,35	44,88%	Friendly	
155	2016-06-24	Western Refining Inc	Northern Tier Energy LP	Tillverkning	1072567,119	3,09	Ja	Cash and Stock	2,89	20,79%	Friendly	
156	2016-06-27	FormFactor Inc	FormFactor Beaverton Inc	Tillverkning	306463,4738	3,19	Nej	Cash and Stock	1,21	40,05%	Friendly	
157	2016-06-27	Towne Bank/Portsmouth VA	Monarch Financial Holdings Inc	Finansiell	193035,2651	1,43	Nej	Stock	12,04	49,73%	Friendly	
158	2016-07-01	Univest Financial Corp	Fox Chase Bancorp Inc	Finansiell	215656,6993	1,20	Nej	Cash and Stock	6,29	16,88%	Friendly	
159	2016-07-01	Pinnacle Financial Partners Inc	Avenue Financial Holdings Inc	Finansiell	184452,1174	1,87	Nej	Cash and Stock	13,00	44,49%	Friendly	
160	2016-07-11	salesforce.com Inc	Demandware LLC	Högteknologiska	2592479,419	9,95	Nej	Cash	1,28	70,36%	Friendly	

Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretagets storlek (\$K)	Price-to-Book	Toehold	Betalstätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar
161	2016-07-12	Annaly Capital Management Inc	Hatfield Financial Corp	Finansiell	1392125.881	0,72	Nej	Cash and Stock	8,67	10,67%	Friendly
162	2016-07-14	Zimmer Biomet Holdings Inc	LDR Holding Corp	Hälsovård	979137.945	5,72	Nej	Cash	1,31	66,63%	Friendly
163	2016-07-22	Bank OZK	CI Financial Inc	Finansiell	342028.265	-0,34	Nej	Stock	8,42	49,58%	Friendly
164	2016-08-01	KeyCorp	First Niagara Financial Group Inc	Finansiell	3261310.001	0,79	Nej	Cash and Stock	9,99	7,13%	Friendly
165	2016-08-01	Hope Bancorp Inc	Wilshire Bancorp Inc	Finansiell	781100.5183	1,47	Nej	Stock	8,68	10,43%	Friendly
166	2016-08-10	Gannett Media Corp	Reachlocal Inc	Konsument	124897.1863	-69,71	Nej	Cash	5,76	167,94%	Friendly
167	2016-08-17	Huntington Bancshares Inc/OH	FirstMerit Corp	Finansiell	3210136.977	1,60	Nej	Cash and Stock	9,05	29,51%	Friendly
168	2016-08-17	Cavium LLC	QLogic LLC	Konsument	1215726.988	1,82	Nej	Cash and Stock	1,12	15,67%	Friendly
169	2016-08-23	Comcast Corp	DreamWorks Animation LLC	Konsument	2855826.971	2,70	Nej	Cash	1,71	56,91%	Friendly
170	2016-08-31	Westlake Chemical Corp	Axtial Corp	Tillverkning	2906858.566	1,41	Nej	Cash	2,51	41,88%	Friendly
171	2016-09-01	Apollo Commercial Real Estate Fin	Apollo Residential Mortgage Inc	Finansiell	390811.0903	0,63	Nej	Cash and Stock	7,05	37,67%	Friendly
172	2016-09-01	TCF Financial Corp	Talmer Bancorp Inc	Finansiell	1592430	1,95	Nej	Cash and Stock	8,39	-1,48%	Friendly
173	2016-09-02	FirstCash Inc	Cash America International Inc	Finansiell	908401.8209	1,02	Nej	Stock	1,36	-0,10%	Friendly
174	2016-09-08	Revlon Inc	Elizabeth Arden Inc	Konsument	374459.469	3,75	Nej	Cash	8,40	57,06%	Friendly
175	2016-09-08	Rovi Corp	TiVo Solutions Inc	Konsument	1019627.666	3,30	Nej	Cash and Stock	3,47	16,30%	Friendly
176	2016-09-08	Laboratory Corp of America Holdin	Sequenom Inc	Högteknologiska	253462.2283	-7,42	Nej	Cash	-4,09	169,63%	Friendly
177	2016-09-12	WestBanco Inc	Your Community Bankshares Inc	Finansiell	192351.2311	1,51	Nej	Cash and Stock	14,33	16,22%	Friendly
178	2016-09-12	OSI Systems Inc	American Science & Engineering Inc	Tillverkning	235378.3343	2,02	Nej	Cash	1,29	16,52%	Friendly
179	2016-09-19	Range Resources Corp	Range Resources-Louisiana Inc	Tillverkning	2696186.149	2,07	Nej	Stock	6,86	18,79%	Friendly
180	2016-09-20	ON Semiconductor Corp	Fairchild Semiconductor International Inc	Högteknologiska	2043771.581	2,07	Nej	Cash	1,42	15,03%	Friendly
181	2016-09-21	Thermo Fisher Scientific Inc	FEI Co	Tillverkning	3929002.296	4,43	Nej	Cash	1,36	21,52%	Friendly
182	2016-09-23	Mariotti International Inc/MD	Starwood Hotels & Resorts Worldwide LLC	Konsument	11653290.059	10,08	Nej	Cash and Stock	6,00	-3,80%	Friendly
183	2016-09-29	Pfizer Inc	Medivation Inc	Hälsovård	12046658.42	15,48	Nej	Cash	1,77	26,64%	Hostile
184	2016-10-03	QVIA Holdings Inc	IMS Health Holdings Inc	Högteknologiska	9183682.057	6,56	Nej	Stock	4,69	1,02%	Friendly
185	2016-10-04	Duke Energy Corp	Piedmont Natural Gas Co Inc	Tillverkning	4439030.239	3,50	Nej	Cash	3,21	45,62%	Friendly
186	2016-10-06	Cousins Properties Inc	Parkway Properties Inc/Md	Finansiell	1648574.715	1,13	Nej	Stock	2,63	10,22%	Friendly
187	2016-10-24	Western New England Bancorp Inc	Chicopee Bancorp Inc	Finansiell	89937.58238	1,01	Nej	Stock	7,43	3,37%	Friendly
188	2016-10-26	Allergan PLC	Vitae Pharmaceuticals LLC	Högteknologiska	557102.1345	11,12	Nej	Cash	1,14	173,25%	Friendly
189	2016-10-26	Capital Bank Financial Corp	Community One Bancorp	Finansiell	314618.3758	1,15	Nej	Cash and Stock	8,54	7,49%	Friendly
190	2016-11-02	Allergan PLC	Tobira Therapeutics Inc	Högteknologiska	721973.5381	18,52	Nej	Cash	0,53	489,28%	Friendly
191	2016-11-02	Hewlett Packard Enterprise Co	Silicon Graphics International Corp	Högteknologiska	257944.4245	5,13	Nej	Cash	6,85	43,22%	Friendly
192	2016-11-02	Genesee & Wyoming Inc	Providence & Worcester Railroad Co	Tillverkning	111014.8301	1,51	Nej	Cash	1,41	56,49%	Friendly
193	2016-11-07	Oracle Corp	NetSuite Inc	Högteknologiska	6609185.001	24,04	Nej	Cash	3,82	39,06%	Friendly
194	2016-11-08	Coherent Inc	Rofin-Sinar Technologies Inc	Tillverkning	834140.9427	1,70	Nej	Cash	1,29	44,65%	Friendly
195	2016-11-11	Alphabet Inc	Apigee Corp	Högteknologiska	491828.7118	10,86	Nej	Cash	1,99	15,64%	Friendly
196	2016-11-22	Boston Scientific Corp	EndoChoice Holdings Inc	Hälsovård	196334.9612	2,10	Nej	Cash	2,00	88,55%	Friendly
197	2016-12-01	Mid-America Apartment Communiti	Port Properties Inc	Finansiell	3283171.394	2,80	Nej	Stock	2,16	15,07%	Friendly
198	2016-12-06	J2 Global Inc	Everyday Health Inc	Högteknologiska	336714.7951	1,97	Nej	Cash	1,93	30,60%	Friendly
199	2016-12-12	Primo Water Operations Inc	Glacier Water Services Inc	Tillverkning	59270.79835	-1,19	Nej	Cash and Stock	-4,78	111,32%	Friendly
200	2016-12-15	Alaska Air Group Inc	Virgin America Inc	Övriga	2398828.93	3,15	Nej	Cash	2,03	75,25%	Friendly
201	2016-12-22	AMC Entertainment Holdings Inc	Carmike Cinemas Inc	Konsument	783856.2341	2,81	Nej	Cash and Stock	3,12	33,28%	Friendly
202	2017-01-04	Ares Capital Corp	ACAS LLC	Finansiell	3715842.933	0,81	Nej	Cash and Stock	1,35	-6,38%	Friendly
203	2017-01-04	South State Corp	Southeastern Bank Financial Corp	Finansiell	411084.4992	-0,59	Nej	Stock	10,99	51,34%	Friendly
204	2017-01-05	Abbott Laboratories	St Jude Medical Inc	Tillverkning	22180637.94	5,71	Nej	Cash and Stock	2,82	45,81%	Friendly
205	2017-01-09	Insight Enterprises Inc	Datalink Corp	Högteknologiska	237703.7893	1,53	Nej	Cash	3,15	11,73%	Friendly
206	2017-01-11	Colony Capital Inc	NorthStar Realty Finance Corp/old	Finansiell	2895560	1,37	Nej	Stock	4,91	1,74%	Friendly
207	2017-01-17	Bar Harbor Bankshares	Lake Sunapee Bank Group	Finansiell	173409.7376	-0,25	Nej	Stock	10,93	19,04%	Friendly
208	2017-01-18	Nexstar Media Group Inc	Media General Inc	Konsument	2430000	1,75	Nej	Cash and Stock	3,09	45,86%	Hostile
209	2017-01-20	Synchronoss Technologies Inc	Intralinks Holdings Inc	Konsument	706717.4751	2,66	Nej	Cash	1,60	17,32%	Friendly
210	2017-01-23	Berry Global Group Inc	AEP Industries Inc	Tillverkning	527372.9054	4,96	Nej	Cash and Stock	4,09	39,37%	Friendly
211	2017-01-27	MACOM Technology Solutions Ho	Applied Micro Circuits Corp	Högteknologiska	679518.5729	6,35	Nej	Cash and Stock	1,28	6,37%	Friendly
212	2017-02-13	Lennar Corp	WCI Communities Inc	Konsument	579615.5785	1,30	Nej	Cash	1,84	28,23%	Friendly
213	2017-02-21	Teleflex Inc	Vascular Solutions LLC	Hälsovård	922157.6472	6,48	Nej	Cash	1,12	10,50%	Friendly
214	2017-02-27	Integra LifeSciences Holdings Corp	Derma Sciences Inc	Konsument	187039.7384	2,01	Nej	Cash	1,17	36,76%	Friendly
215	2017-02-28	Parker-Hannifin Corp	CLARCOR Inc	Tillverkning	3829722.401	3,56	Nej	Cash	1,58	24,30%	Friendly
216	2017-03-02	Regency Centers Corp	Equity One Inc	Finansiell	4236060.51	2,43	Nej	Stock	2,02	12,80%	Friendly
217	2017-03-02	Eli Lilly and Co	CoLucid Pharmaceuticals Inc	Högteknologiska	846861.0524	15,33	Nej	Cash	0,12	31,77%	Friendly
218	2017-03-07	Textron Inc	Arvite Cat Inc	Konsument	227584.57	1,44	Nej	Cash	1,82	27,50%	Friendly
219	2017-03-08	American Midstream Partners LP	AMID Merger LP	Tillverkning	165561.3757	0,35	Nej	Stock	1,50	10,65%	Friendly
220	2017-03-13	Analog Devices Inc	Linear Technology Corp	Högteknologiska	14797546.66	8,90	Nej	Cash and Stock	1,18	26,03%	Friendly
221	2017-03-13	FNB Corp/PA	Yadkin Financial Corp	Finansiell	1672797.263	1,65	Nej	Stock	7,41	8,02%	Friendly
222	2017-03-23	Hologic Inc	Cynosure LLC	Tillverkning	1486280.883	3,53	Nej	Cash	1,20	34,59%	Friendly
223	2017-03-27	UnitedHealth Group Inc	Surgical Care Affiliates Inc	Hälsovård	2103935.819	1,94	Nej	Cash and Stock	5,68	19,23%	Friendly
224	2017-04-03	People's United Financial Inc	Suffolk Bancorp	Finansiell	452268.7923	1,26	Nej	Stock	10,33	40,69%	Friendly
225	2017-04-03	Pacific Premier Bancorp Inc	Heritage Oaks Bancorp	finansiell	430373.2061	-0,48	Nej	Stock	9,36	13,13%	Friendly
226	2017-04-03	Veeva Systems Inc	Middleburg Financial Corp	Finansiell	270149.35	1,40	Nej	Stock	10,26	18,12%	Friendly
227	2017-04-03	First Commonwealth Financial Corp	DCB Financial Corp/OH	Finansiell	124066.0118	1,70	Nej	Cash and Stock	9,35	92,23%	Friendly
228	2017-04-04	Integrated Device Technology Inc	GigPeak Inc	Tillverkning	194588.7784	1,88	Nej	Cash	1,23	18,53%	Friendly
229	2017-04-05	Garner Inc	CEB Inc	Konsument	2381984.095	-14,53	Nej	Cash and Stock	-9,08	29,21%	Friendly
230	2017-04-06	American Axle & Manufacturing H	MetalDyne Performance Group Inc	Konsument	1394071.17	2,19	Nej	Cash and Stock	4,84	43,02%	Friendly
231	2017-04-17	Rockwell Collins Inc	B/E Aerospace Inc	Tillverkning	6132956.69	30,21	Nej	Cash and Stock	23,94	17,77%	Friendly
232	2017-04-17	Hewlett Packard Enterprise Co	Nimble Storage Inc	Högteknologiska	1082368.761	10,72	Nej	Cash	2,53	42,57%	Friendly
233	2017-04-24	Patterson-UTI Energy Inc	Seventy Seven Energy Inc	Tillverkning	70100	0,10	Nej	Stock	1,10	84,92%	Friendly
234	2017-04-25	Noble Energy Inc	Clayton Williams Energy Inc	Tillverkning	2139663.653	14,49	Nej	Cash and Stock	6,05	22,90%	Friendly
235	2017-04-28	Energy Transfer Operating LP	ETP Legacy LP	Tillverkning	8599607.675	1,00	Nej	Stock	3,43	8,71%	Friendly
236	2017-05-12	MaxLinear Inc	Exar Corp	Högteknologiska	608480.8756	2,19	Nej	Cash	1,15	23,16%	Friendly
237	2017-05-15	Community Bank System Inc	Merchants Bancshares Inc/VT	Finansiell	317795.5126	0,79	Nej	Cash and Stock	13,41	41,52%	Hostile
238	2017-05-30	Veeco Instruments Inc	Ultratech Inc	Tillverkning	734447.9859	2,26	Nej	Cash and Stock	1,14	15,67%	Friendly
239	2017-05-31	First Interstate BancSystem Inc	Cascade Bancorp	Finansiell	478569.6521	1,29	Nej	Cash and Stock	7,85	7,23%	Friendly
240	2017-06-01	Sherwin-Williams Co/The	Valspar Corp/The	Tillverkning	7988042.476	8,06	Nej	Cash	4,39	41,30%	Friendly

Datum	Förvärfande företag	Målföretag	Bransch	Målföretagets storlek (\$K)	Price-to-Book	Toehold	Betalstätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar	
241	2017-06-02	Andeavor	Western Refining Inc	Tillverknig	3503071,401	1,71	Nej	Cash and Stock	3,80	31,01%	Friendly	
242	2017-06-08	Tyson Foods Inc	AdvancePierre Foods Holdings Inc	Konsument	2790920,621	-10,45	Nej	Cash	-5,14	26,40%	Friendly	Negativa kvotvärden
243	2017-06-12	Midland States Bancorp Inc	Centrus Financial Corp	Finansiell	161220,5054	-0,37	Nej	Cash and Stock	7,98	139,93%	Friendly	Negativa kvotvärden
244	2017-06-16	Pinnacle Financial Partners Inc	BNC Bancorp	Finansiell	1647958,59	1,83	Nej	Stock	8,75	10,19%	Friendly	
245	2017-06-26	Southern National Bancorp of Virgi	Eastern Virginia Bankshares Inc	Finansiell	129478,1859	0,32	Nej	Stock	10,45	2,00%	Friendly	
246	2017-07-03	Delek US Holdings Inc	Alon USA Energy Inc	Tillverknig	838948,688	1,44	Ja	Stock	3,69	4,87%	Friendly	
247	2017-07-03	First Bussey Corp	First Community Financial Partners Inc	Finansiell	201128,2739	1,77	Nej	Cash and Stock	10,65	17,26%	Friendly	
248	2017-07-05	Consolidated Communications Hol	FairPoint Communications LLC	Konsument	380616,8841	-8,04	Nej	Stock	-23,76	22,08%	Friendly	Negativa kvotvärden
249	2017-07-07	First Data Corp	CardConnect Corp	Övriga	385000	-9,46	Nej	Cash	-4,28	8,58%	Friendly	Negativa kvotvärden
250	2017-07-12	Tapestry Inc	Kate Spade & Co LLC	Konsument	2086793,14	5,53	Nej	Cash	3,09	3,23%	Friendly	
251	2017-07-20	Virtu Financial Inc	Virtu KCG Holdings LLC	Finansiell	1173398,889	0,86	Nej	Cash	4,39	42,08%	Hostile	
252	2017-07-20	First Merchants Corp	Independent Alliance Banks Inc	Finansiell	162023,67	0,68	Ja	Stock	7,00	67,74%	Friendly	
253	2017-08-04	Century Communities Inc	UCP Inc	Konsument	76722,79719	0,40	Nej	Cash and Stock	4,45	12,55%	Friendly	
254	2017-08-17	Sabra Health Care REIT Inc	Care Capital Properties Inc	Finansiell	1728105,892	1,75	Nej	Stock	2,42	13,89%	Friendly	
255	2017-08-29	Amazon.com Inc	Whole Foods Market Inc	Konsument	11250572,31	4,17	Nej	Cash	1,96	19,02%	Friendly	
256	2017-09-01	DuPont de Nemours Inc	EI du Pont de Nemours & Co	Tillverknig	61137304,79	7,14	Nej	Stock	1,48	-0,44%	Friendly	
257	2017-09-01	RLJ Lodging Trust	FelCor Lodging Trust Inc	Finansiell	848190,9462	4,26	Nej	Stock	6,32	18,12%	Friendly	
258	2017-09-11	Knight-Swift Transportation Holdin	Knight Transportation Inc	Övriga	2722000	3,23	Nej	Stock	1,44	-35,41%	Friendly	
259	2017-09-27	Wabash National Corp	Supreme Industries Inc	Konsument	276148,9295	3,20	Nej	Cash	1,34	35,56%	Friendly	
260	2017-09-28	BorgWarner Inc	BorgWarner Massachusetts Inc	Tillverknig	108093,6276	5,75	Nej	Cash	2,80	62,72%	Friendly	
261	2017-10-02	Sterling Bancorp/DE	Astoria Financial Corp	Finansiell	1852157,892	1,08	Nej	Stock	9,58	15,17%	Friendly	
262	2017-10-02	Office Properties Income Trust	First Potomac Realty Trust	Finansiell	554198,825	1,41	Nej	Cash	3,00	0,64%	Friendly	
263	2017-10-02	United Rentals Inc	Neff Corp	Konsument	188287,1578	-1,69	Nej	Cash	-5,97	16,16%	Friendly	Negativa kvotvärden
264	2017-10-02	IAC/interactivetv	Angie's List Inc	Högteknologiska	648222,0836	169,71	Nej	Cash and Stock	156,11	637,84%	Friendly	
265	2017-10-02	First Bancorp/Southern Pines NC	ASB Bancorp Inc	Finansiell	144591,1313	-0,30	Nej	Cash and Stock	8,73	21,06%	Friendly	Negativa kvotvärden
266	2017-10-03	Abbott Laboratories	Alere Inc	Tillverknig	3803959,83	2,44	Nej	Cash	4,70	35,31%	Friendly	
267	2017-10-20	Simmons First National Corp	Southwest Bancorp Inc	Finansiell	450660,6664	1,57	Nej	Cash and Stock	8,29	27,09%	Friendly	
268	2017-10-24	PacWest Bancorp	CU Bancorp/Los Angeles CA	Finansiell	564237,4451	1,54	Nej	Cash and Stock	9,21	4,20%	Friendly	
269	2017-11-01	CenturyLink Inc	Level 3 Communications Inc	Konsument	16896558,36	1,78	Nej	Cash and Stock	1,95	41,63%	Friendly	
270	2017-11-01	Pacific Premier Bancorp Inc	Plaza Bancorp	Finansiell	113674,6358	0,96	Nej	Stock	5,71	14,57%	Friendly	
271	2017-11-01	Carolina Financial Corp	First South Bancorp Inc/NC	Finansiell	152463,7826	-1,00	Nej	Stock	11,44	10,81%	Friendly	Negativa kvotvärden
272	2017-11-01	United Community Banks Inc/GA	Four Oaks Fincorp Inc	Finansiell	109273,5615	0,49	Nej	Cash and Stock	10,99	23,58%	Friendly	
273	2017-11-02	Columbia Banking System Inc	Pacific Continental Corp	Finansiell	547331	1,98	Nej	Stock	9,04	33,40%	Friendly	
274	2017-11-08	Ultragenyx Pharmaceutical Inc	Dimension Therapeutics Inc	Högteknologiska	130018,8763	2,52	Nej	Cash	1,37	19,76%	Friendly	
275	2017-11-13	EQT Corp	EQT RE Merger Sub Inc	Tillverknig	5743738,018	1,26	Nej	Cash and Stock	2,81	29,29%	Friendly	
276	2017-11-16	Invitation Homes Inc	Starwood Waypoint Homes	Finansiell	4049172,971	1,80	Nej	Stock	3,10	-0,41%	Friendly	
277	2017-11-20	Market Corp	State National Cos Inc	Finansiell	753105,0929	2,54	Nej	Cash	9,40	14,77%	Friendly	
278	2017-12-01	First Horizon National Corp	Capital Banc Financial Corp	Finansiell	1466372,162	1,13	Nej	Cash and Stock	7,63	-5,63%	Friendly	
279	2017-12-01	South State Corp	Park Sterling Corp	Finansiell	577638,8337	1,62	Nej	Stock	9,01	3,08%	Friendly	
280	2017-12-15	Bryant Mawr Bank Corp	Royal Bankshares of Pennsylvania Inc	Finansiell	107692,6695	2,09	Nej	Stock	13,33	3,90%	Friendly	
Datum	Förvärfande företag	Målföretag	Bransch	Målföretagets storlek (\$K)	Price-to-Book	Toehold	Betalstätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar	
281	2017-12-29	Becton Dickinson and Co	CR Bard Inc	Hälsövård	20224525,69	14,41	Nej	Cash and Stock	3,24	26,39%	Friendly	
282	2018-01-02	Valley National Bancorp	USAmeriBancorp Inc	Finansiell	689781,868	2,00	Nej	Stock	8,48	54,15%	Friendly	
283	2018-01-02	Atlantic Union Bankshares Corp	Xenith Bankshares Inc	Finansiell	796070	1,64	Nej	Stock	7,08	16,30%	Friendly	
284	2018-01-02	Sandy Spring Bancorp Inc	WashingtonFirst Bankshares Inc	Finansiell	368020,39	0,88	Nej	Stock	9,91	32,85%	Friendly	
285	2018-01-02	CentState Bank Corp	Sunshine Bancorp Inc	Finansiell	184130	1,56	Nej	Stock	7,84	-2,12%	Friendly	
286	2018-01-02	National Commerce Corp	First Atlantic Financial Holdings Inc	Finansiell	112176	1,78	Nej	Cash and Stock	7,48	29,10%	Friendly	
287	2018-01-16	Post Holdings Inc	Bob Evans Farms Inc/DE	Konsument	1253469,266	4,66	Nej	Cash	2,28	14,84%	Friendly	
288	2018-01-18	Litelluse Inc	DXYS Corp	Tillverknig	619409,2555	2,55	Nej	Cash and Stock	1,48	43,06%	Friendly	
289	2018-01-29	Towne Bank/Portsmouth VA	Paragon Commercial Corp	Finansiell	236740,1025	1,34	Nej	Stock	12,02	7,12%	Friendly	
290	2018-01-31	Meredith Corp	TI Gotham Inc	Konsument	1479492,702	1,28	Nej	Cash	2,83	43,73%	Friendly	
291	2018-01-31	Hershey Co/The	Amplify Snack Brands Inc	Konsument	739303,8475	17,80	Nej	Cash	17,81	99,21%	Friendly	
292	2018-02-01	OceanFirst Financial Corp	Sun Bancorp Inc/NJ	Finansiell	375587,3231	-0,38	Nej	Cash and Stock	7,76	0,10%	Friendly	Negativa kvotvärden
293	2018-02-02	Associated Banc-Corp	Bank Mutual Corp	Finansiell	478920	1,64	Nej	Stock	9,22	14,08%	Friendly	
294	2018-02-02	Rythmone PLC	YuMe Inc	Konsument	103392,6085	1,33	Nej	Cash and Stock	1,43	3,40%	Friendly	
295	2018-02-13	Lennar Corp	CalAtlantic Group Inc/old	Konsument	5037277,843	1,47	Nej	Cash and Stock	2,12	29,96%	Friendly	
296	2018-03-01	Stryker Corp	Entellus Medical Inc	Hälsövård	505548,9689	17,42	Nej	Cash	1,71	46,53%	Friendly	
297	2018-03-07	Discovery Inc	Scripts Networks Interactive Inc	Konsument	7025962,79	2,79	Nej	Cash and Stock	2,72	27,74%	Friendly	
298	2018-03-27	Campbell Soup Co	Snyder's-Lance Inc	Konsument	3976940,999	2,43	Nej	Cash	1,93	28,78%	Friendly	
299	2018-04-02	First Financial Bancorp	MainSource Financial Group Inc	Finansiell	844761,4802	1,59	Nej	Stock	8,88	14,80%	Friendly	
300	2018-04-02	LHC Group Inc	Almost Family Inc	Hälsövård	636129,5886	1,55	Nej	Stock	1,78	28,07%	Friendly	
301	2018-04-02	Keamy Financial Corp/MD	Clifton Bancorp Inc	Finansiell	280774,7795	0,99	Nej	Stock	4,39	9,46%	Friendly	
302	2018-04-04	General Dynamics Corp	CSRA Inc	Högteknologiska	5494409,167	18,83	Nej	Cash	24,71	28,29%	Friendly	
303	2018-04-09	Vistra Energy Corp	Dynevig Inc	Tillverknig	1506027,833	0,98	Nej	Stock	7,01	29,68%	Friendly	
304	2018-04-17	Old Line Bankshares Inc	Bay Bancorp Inc	Finansiell	115621,2901	-0,24	Nej	Stock	9,30	41,63%	Friendly	Negativa kvotvärden
305	2018-04-24	Ormat Technologies Inc	US Geothermal Inc	Tillverknig	87008,63746	0,82	Nej	Cash	2,28	45,80%	Friendly	
306	2018-04-25	General Mills Inc	Blue Buffalo Pet Products Inc	Konsument	6478366,568	26,45	Nej	Cash	3,36	19,11%	Friendly	
307	2018-05-02	salesforce.com Inc	MuleSoft Inc	Högteknologiska	3509836,19	18,06	Nej	Cash and Stock	47,62	37,96%	Friendly	
308	2018-05-29	Ameris Bancorp	Atlantic Coast Financial Corp	Finansiell	144485,0625	1,59	Nej	Cash and Stock	10,64	8,65%	Friendly	
309	2018-05-30	Microchip Technology Inc	Microsemi Corp	Högteknologiska	6973761,532	4,07	Nej	Cash	2,35	13,53%	Friendly	
310	2018-06-01	Covia Holdings Corp	Fairmount Santrol Holdings Inc	Tillverknig	1083349,493	4,34	Nej	Cash and Stock	4,32	-83,81%	Friendly	
311	2018-07-03	Kemper Corp	Infinity Property & Casualty Corp	Finansiell	1338500,01	1,86	Nej	Cash and Stock	3,44	27,40%	Friendly	
312	2018-07-06	Ameris Bancorp	Hamilton State Bankshares Inc	Finansiell	328489,2235	1,59	Nej	Cash and Stock	7,52	-5,26%	Friendly	Negativa kvotvärden
313	2018-07-09	TriCo Bancshares	FNB Bancorp/CA	Finansiell	242393,1519	-0,48	Nej	Stock	10,82	14,75%	Friendly	
314	2018-07-18	Pacific Premier Bancorp Inc	Grandpoint Capital Inc	Finansiell	189361,9257	2,49	Nej	Stock	8,72	-7,14%	Friendly	
315	2018-07-19	Concho Resources Inc	RSP Permian Inc	Tillverknig	6548753,49	1,76	Nej	Stock	1,46	23,54%	Friendly	
316	2018-07-23	NuStar Energy LP	NuStar GP Holdings LLC	Tillverknig	505294,1372	2,45	Nej	Stock	1,15	4,98%	Friendly	
317	2018-07-27	Welltower Inc	Quality Care Properties Inc	Finansiell	1665396,146	0,75	Nej	Cash	1,63	4,28%	Friendly	
318	2018-08-01	Two Harbors Investment Corp	CYS Investments Inc	Finansiell	968186,9426	0,72	Nej	Cash and Stock	10,31	14,29%	Friendly	
319	2018-08-01	Strategic Education Inc	Capella Education Co	Övriga	1043711,918	5,66	Nej	Stock	1,31	13,70%	Friendly	
320	2018-08-15	Catalent Inc	Juniper Pharmaceuticals Inc	Hälsövård	114143,5332	3,14	Nej	Cash	1,46	32,18%	Friendly	

Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretags storlek (SK)	Price-to-Book	Toehold	Betalstätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar
321	2018-09-04	Mariott Vacations Worldwide Corp	ILG LLC	Finansiell	3654787,304	2,49	Nej	Cash and Stock	1,75	5,53%	Friendly
322	2018-09-10	Annaly Capital Management Inc	MTGE Investment Corp	Finansiell	780044,1906	0,90	Nej	Cash and Stock	5,88	10,07%	Friendly
323	2018-09-17	Civista Bancshares Inc	United Community Bancorp	Finansiell	100460,2152	-0,60	Nej	Cash and Stock	7,50	29,30%	Friendly
324	2018-10-01	Marathon Petroleum Corp	Andevor	Tillverkning	1998954,131	1,73	Nej	Cash and Stock	3,20	30,70%	Friendly
325	2018-10-01	BOK Financial Corp	CoBiz Financial Inc	Finansiell	808862,2803	2,39	Nej	Cash and Stock	11,84	4,13%	Friendly
326	2018-10-02	Cohu Inc	Xcerra Corp	Högteknologiska	676256,4573	2,50	Nej	Cash and Stock	1,37	12,29%	Friendly
327	2018-10-02	People's United Financial Inc	First Connecticut Bancorp Inc/Farmington	Finansiell	405958,6363	1,65	Nej	Stock	11,06	25,13%	Friendly
328	2018-10-03	Taylor Morrison Home Corp	AV Homes Inc	Konsument	383250,1117	1,03	Nej	Cash and Stock	2,10	22,88%	Friendly
329	2018-10-04	Ocwen Financial Corp	PHH Corp	Finansiell	312031,366	0,56	Nej	Cash	3,03	28,12%	Friendly
330	2018-10-05	SYNNEX Corp	Convergys Corp	Högteknologiska	1932075,757	1,62	Nej	Cash and Stock	1,78	12,61%	Friendly
331	2018-10-16	Penn National Gaming Inc	Pinnacle Entertainment Inc	Konsument	1659123,701	-5,97	Nej	Cash and Stock	-13,31	5,37%	Friendly
332	2018-10-16	Moody's Corp	Reis Inc	Högteknologiska	230266,0175	3,01	Nej	Cash	1,35	19,64%	Friendly
333	2018-10-22	United Natural Foods Inc	SUPERVALU Inc	Konsument	1092775,544	2,48	Nej	Cash	9,04	53,71%	Friendly
334	2018-10-26	Conagra Brands Inc	Pinnacle Foods Inc	Konsument	6967390,619	3,34	Nej	Cash and Stock	3,07	4,95%	Friendly
335	2018-11-02	WP Carey Inc	Corporate Property Associates 17 - Globa	Finansiell	10919000	5,27	Nej	Stock	2,09	24,71%	Friendly
336	2018-11-12	Stryker Corp	K2M Group Holdings Inc	Hälsövård	1058357,24	4,96	Nej	Cash	1,50	29,30%	Friendly
337	2018-11-15	Cabot Microelectronics Corp	KMG Chemicals Inc	Tillverkning	1046695,42	2,85	Nej	Cash and Stock	2,73	11,47%	Friendly
338	2018-11-27	Raytheon Technologies Corp	Rockwell Collins Inc	Tillverkning	20483176,25	3,26	Nej	Cash and Stock	2,82	8,62%	Friendly
339	2018-11-30	Diamondback Energy Inc	Energren Corp	Tillverkning	6187153,38	2,05	Nej	Stock	1,47	15,76%	Friendly
340	2018-12-03	Pebblebrook Hotel Trust	LaSalle Hotel Properties	Finansiell	3115900,035	1,43	Ja	Cash and Stock	1,43	-0,48%	Hostile
341	2018-12-11	Lumentum Holdings Inc	Oclaro Inc	Konsument	1243753,267	2,39	Nej	Cash and Stock	1,25	32,86%	Friendly
342	2018-12-13	Akbia Therapeutics Inc	Keryx Biopharmaceuticals Inc	Övriga	303864,5632	-24,40	Nej	Stock	-12,27	-22,06%	Friendly
343	2018-12-21	Cigna Corp	Express Scripts Holding Co	Konsument	45 748 944	2,87	Nej	Cash and Stock	3,09	28,06%	Friendly
344	2019-01-02	Dominion Energy Inc	SCANA Corp	Tillverkning	6910000	1,72	Nej	Stock	3,70	32,31%	Friendly
345	2019-01-02	Synovus Financial Corp	FCB Financial Holdings Inc	Finansiell	2692380	2,30	Nej	Stock	9,14	-4,79%	Friendly
346	2019-01-02	Independent Bank Group Inc	Guaranty Bancorp	Finansiell	607975	1,42	Nej	Stock	9,33	14,29%	Friendly
347	2019-01-02	Vertex Holdings Inc	Green Bancorp Inc	Finansiell	640522	1,31	Nej	Stock	9,27	14,70%	Friendly
348	2019-01-04	Cloudera Inc	Hortonworks Inc	Högteknologiska	1090297,823	-19,01	Nej	Stock	-4,86	-0,84%	Friendly
349	2019-01-14	Science Applications International	Engility Holdings Inc	Högteknologiska	939412,395	1,59	Nej	Stock	3,11	16,24%	Friendly
350	2019-02-01	CenterPoint Energy Inc	Vectren Corp	Tillverkning	6394718,075	3,96	Nej	Cash	3,33	11,69%	Friendly
351	2019-02-01	Chesapeake Energy Corp	Wildhorse Resource Development Corp	Tillverkning	1512242,124	1,00	Nej	Cash and Stock	2,48	20,68%	Friendly
352	2019-02-01	Sirius XM Holdings Inc	Pandora Media LLC	Konsument	1987018,974	3,53	Nej	Stock	3,28	11,17%	Friendly
353	2019-02-01	Twilio Inc	SendGrid Inc	Högteknologiska	2251858,008	14,34	Nej	Stock	2,05	12,88%	Friendly
354	2019-02-01	Staples Inc	Essendant Inc	Konsument	419407,8279	0,97	Ja	Cash	3,09	-9,57%	Hostile
355	2019-02-01	MKS Instruments Inc	Electro Scientific Industries Inc	Tillverkning	901933,7486	3,88	Nej	Cash	1,45	91,03%	Hostile
356	2019-02-01	Atlantic Union Bankshares Corp	Access National Corp	Finansiell	434612,5316	1,03	Nej	Stock	6,75	10,39%	Friendly
357	2019-03-01	Univar Solutions Inc	Nexeo Solutions Inc	Konsument	369372,3218	0,52	Nej	Cash and Stock	2,82	15,11%	Friendly
358	2019-03-01	Cimarex Energy Co	Resolute Energy Corp	Tillverkning	629692,1428	-9,62	Nej	Cash and Stock	-9,63	21,13%	Friendly
359	2019-03-01	WFSF Financial Corp	Beneficial Bancorp Inc	Finansiell	1065887,916	1,01	Nej	Cash and Stock	5,57	18,84%	Friendly
360	2019-03-01	Montage Resources Corp	Blue Ridge Mountain Resources Inc	Tillverkning	1064908,205	-5,83	Nej	Stock	-4,07	35,27%	Friendly

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N
Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretags storlek (SK)	Price-to-Book	Toehold	Betalstätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar		
361	2019-03-14	TransDigm Group Inc	Esterline Technologies Corp	Tillverkning	3208158,73	1,97	Nej	Cash	1,68	36,91%	Friendly		
362	2019-03-22	Fifth Third Bancorp	MB Financial Inc	Finansiell	3146944,793	1,04	Nej	Cash and Stock	7,14	24,62%	Friendly		
363	2019-04-01	CenterState Bank Corp	National Commerce Corp	Finansiell	727171,2637	1,04	Nej	Stock	6,42	8,16%	Friendly		
364	2019-04-03	Merek & Co Inc	Immune Design Corp	Konsument	62670	0,68	Nej	Cash	1,10	292,24%	Friendly		
365	2019-04-08	First Interstate BancSystem Inc	Idaho Independent Bank	Finansiell	98585,66159	1,28	Nej	Stock	8,35	53,76%	Friendly		
366	2019-05-17	Omega Healthcare Investors Inc	MedEquities Realty Trust Inc	Finansiell	314321,3413	1,01	Nej	Cash and Stock	1,74	54,90%	Friendly		
367	2019-05-17	Tesla Inc	Maxwell Technologies Inc	Högteknologiska	183931,8036	2,28	Nej	Stock	1,88	125,00%	Friendly		
368	2019-05-20	Berkshire Hills Bancorp Inc	SI Financial Group Inc	Finansiell	160322,5814	0,93	Nej	Stock	9,49	19,03%	Friendly		
369	2019-05-24	Hartford Financial Services Group	Navigators Group Inc/The	Finansiell	1879303,338	1,58	Nej	Cash	4,49	14,37%	Friendly		
370	2019-06-13	Jacobs Engineering Group Inc	Key-W Holding Corp/The	Högteknologiska	497341,492	1,94	Nej	Cash	2,27	36,51%	Friendly		
371	2019-06-17	Cousins Properties Inc	Tier REIT Inc	Finansiell	1421726,211	2,06	Nej	Stock	2,20	18,24%	Friendly		
372	2019-06-20	ON Semiconductor Corp	Quantenna Communications Inc	Övriga	845315,5349	4,58	Nej	Cash	1,18	25,14%	Friendly		
373	2019-07-01	L3Harris Technologies Inc	L3 Technologies Inc	Tillverkning	11798980,57	2,27	Nej	Stock	2,40	1,96%	Friendly		
374	2019-07-02	Jones Lang LaSalle Inc	HFF Inc	Finansiell	1597420,335	5,18	Nej	Cash and Stock	2,75	9,66%	Friendly		
375	2019-07-19	Elanco Animal Health Inc	Aranata Therapeutics Inc	Hälsövård	214738,7559	2,39	Nej	Stock	1,34	31,46%	Friendly		
376	2019-07-29	Expedia Group Inc	Liberty Expedia Holdings Inc	Konsument	2465810,22	0,16	Nej	Stock	13,15	0,51%	Hostile		
377	2019-07-31	Fidelity National Information Servis	Worldpay Inc	Konsument	37697085,66	4,12	Nej	Cash and Stock	3,23	16,38%	Friendly		
378	2019-08-01	salesforce.com Inc	Tableau Software Inc	Högteknologiska	11796738,15	12,89	Nej	Stock	1,72	46,46%	Friendly		
379	2019-08-01	Central BanCo Inc	Liberty Bancorp Inc	Finansiell	91876,59031	1,54	Nej	Cash	8,30	69,81%	Friendly		
380	2019-08-06	Amplify Energy Corp	Amplify Energy Corp/TX	Tillverkning	83535,38166	0,23	Nej	Stock	2,16	56,58%	Friendly		
381	2019-08-09	Occidental Petroleum Corp	Anadarko Petroleum Corp	Tillverkning	32631035,78	3,34	Nej	Cash and Stock	4,30	14,16%	Hostile		
382	2019-08-09	Extreme Networks Inc	Aerohive Networks Inc	Konsument	227922,8193	14,48	Nej	Cash	6,49	34,33%	Friendly		
383	2019-09-18	Global Payments Inc	Total System Services Inc	Övriga	21430471,85	9,12	Nej	Stock	2,86	18,30%	Friendly		
384	2019-09-18	Park Hotels & Resorts Inc	Chesapeake Lodging Trust	Finansiell	1491177,708	1,57	Nej	Cash and Stock	1,97	8,37%	Friendly		
385	2019-09-19	Nexstar Media Group Inc	Tribune Media Co	Konsument	3739293,978	1,17	Nej	Cash	2,44	22,20%	Friendly		
386	2019-09-23	Hancock Whitney Corp	MidSouth Bancorp Inc	Finansiell	173721,9161	0,79	Nej	Stock	9,20	6,36%	Friendly		
387	2019-09-25	II-VI Inc	Finsar Corp	Tillverkning	2591287,135	1,77	Nej	Cash and Stock	1,52	41,33%	Friendly		
388	2019-09-25	Vail Resorts Inc	Peak Resorts Inc	Konsument	152032,8292	1,44	Nej	Cash	5,00	134,29%	Friendly		
389	2019-09-26	Hewlett Packard Enterprise Co	Cray Inc	Konsument	1315812,87	4,22	Nej	Cash	1,53	26,81%	Friendly		
390	2019-10-09	VMware Inc	Carbon Black Inc	Högteknologiska	1742809,472	10,31	Nej	Cash	1,19	29,36%	Friendly		
391	2019-10-10	SIW Group	Connecticut Water Service Inc	Tillverkning	770701,3013	2,87	Nej	Cash	3,15	35,55%	Friendly		
392	2019-10-31	NexTier Oilfield Solutions Inc	C&J Energy Services Inc	Tillverkning	435671,9128	0,42	Nej	Stock	1,23	1,67%	Friendly		
393	2019-11-01	Prosperity Bancshares Inc	LegacyTexas Financial Group Inc	Finansiell	1875162,581	1,71	Nej	Cash and Stock	8,83	10,01%	Friendly		
394	2019-11-01	US Ecology Inc	NRC Group Holdings Corp	Tillverkning	417641,1874	-14,76	Nej	Stock	-12,93	36,45%	Friendly		
395	2019-11-01	People's United Financial Inc	United Financial Bancorp Inc	Finansiell	644297,3153	0,90	Nej	Stock	10,29	4,54%	Friendly		
396	2019-11-01	Columbia Financial Inc	Stewardship Financial Corp	Finansiell	123044,563	1,54	Nej	Cash	12,25	77,52%	Friendly		
397	2019-11-11	Exact Sciences Corp	Genomix Health Inc	Konsument	2158087,663	8,83	Nej	Cash and Stock	1,23	36,68%	Friendly		
398	2019-11-21	Bristol-Myers Squibb Co	Celgene Corp	Konsument	40453623,19	7,27	Nej	Cash and Stock	5,02	51,85%	Friendly		
399	2019-11-21	Hillenbrand Inc	Milacron Holdings Corp	Högteknologiska	1069153,342	2,25	Nej	Cash and Stock	3,43	34,32%	Friendly		
400	2019-11-22	Glaucus Corp	Avdro Inc	Hälsövård	363634,5091	-77,99	Nej	Stock	-0,42	49,63%	Friendly		

Datum	Förvärvande företag	Målföretag	Bransch	Målföretags storlek (SK)	Price-to-Book	Toehold	Betalstätt	Skuldsättningsgrad	Budpremie	Fientligt förvärv	Kommentar
401	2019-11-25	WestBanco Inc	Old Line Bancshares Inc	Finansiell	404229,1294	1,01	Nej	Stock	8,74	13,03%	Friendly
402	2019-12-02	Valley National Bancorp	Ortani Financial Corp	Finansiell	762263,5771	1,44	Nej	Stock	7,57	0,42%	Friendly
403	2019-12-02	S&T Bancorp Inc	DNB Financial Corp	Finansiell	181787,5231	1,63	Nej	Stock	10,48	15,90%	Friendly
404	2019-12-05	Energy Transfer LP	SemGroup Corp	Tillverkning	983622,1401	0,50	Nej	Cash and Stock	3,37	82,33%	Friendly
405	2019-12-23	Callon Petroleum Co	Carrizo Oil & Gas Inc	Tillverkning	929929,6313	0,90	Nej	Stock	4,81	14,13%	Friendly