



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen

FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå

VT 2021

Spin-offs - prestationspåverkande faktorer

En kvalitativ studie om hur process, synergier och fokusering
relaterar till prestationen i spin-offs

Författare:

Martina Falkenberg

Sofia Lindborg

Alice Rosberg Kronholm

Handledare:

Niclas Andrén

Sammanfattning

Titel	Spin-offs - prestationspåverkande faktorer
Seminariedatum	2021-06-03
Kurs	FEKH89 Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 hp
Författare	Martina Falkenberg, Sofia Lindborg och Alice Rosberg Kronholm
Handledare	Niclas Andrén
Nyckelord	Spin-off, spin-off-process, synergier, fokusering, prestation, totalavkastning, moderbolag, avknoppning
Syfte	Syftet med studien är att kvalitativt undersöka spin-off-processen, synergier samt fokusering i spin-offs, och hur de relaterar till prestation.
Metod	Studien följer en kvalitativ metod och undersöker sex studieobjekt utifrån de valda kategorierna. Studieobjekten utgör samtliga spin-offs på OMX Stockholm Large Cap mellan tidsperioden 2010 och 2020, som inte knoppats av från investmentbolag. För att mäta bolagens prestation har totalavkastning använts.
Teoretiska perspektiv	Studien baseras på teori från tidigare forskning om de utvalda kategorierna spin-off processen, synergier samt fokusering.
Empiri	Empirin består till stor del av en sammanställning av genomförda intervjuerna med respektive bolag samt med en expert. Därutöver har bolagens finansiella information primärt hämtats från Capital IQ och årsredovisningar.
Slutsats	Studiens slutsats är att processen har ingen tydlig koppling till prestation i dessa sex fall. Negativa synergier har positiv relation till prestation och även det motsatta, medan synergibrist inte kan kopplas till prestation. Fokusering anses vara den viktigaste faktorn, som relaterar till bra prestation.

Abstract

Title	Spin-offs - performance related variables
Seminar date	2021-06-03
Course	FEKH89
Authors	Martina Falkenberg, Sofia Lindborg and Alice Rosberg Kronholm
Advisor	Niclas Andrén
Key words	Spin-off, spin-off process, synergies, focus, performance, total return, parent company.
Purpose	The study aims to investigate how three variables process, synergies and focus relate to the performance in spin-offs.
Methodology	The method used is qualitative and examines six companies in relation to three variables. The companies constitute all spin-offs on the OMX Stockholm Large Cap spun off between 2010 and 2020, that were not spun off from investment companies. Total return has been used to measure the companies' performance.
Theoretical perspectives	The study is based on theory as well as previous research on the selected categories; the spin-off process, synergies and focus.
Empirical foundation	The empirical evidence in the study mainly consists of a compilation of interviews conducted with each company, as well as with an expert. In addition, the companies' financial information has primarily been obtained from Capital IQ.
Conclusion	This thesis found that the process does not have a clear connection to performance in these six cases. Negative synergies have a positive relationship to performance and contrariwise, while lack of synergy can not be linked to performance. Highly increased focus is considered to be the most crucial factor, and is related to good performance.

Förord

Vi vill tacka vår handledare Niclas Andrén för hans stöd, inspiration och förslag till uppsatsens utformning, innehåll och analys. Det har varit ett nöje att diskutera med honom, och hans positiva sätt att ge förbättringsförslag till uppsatsens struktur och innehåll har varit viktigt. Han har vid samtliga handledningstillfällen tagit sig tid, givit oss nya perspektiv och uppmuntrat till diskussion vilket har möjliggjort en välgrundad analys.

Vi vill även tacka samtliga bolagsrepresentanter som ställde upp på intervjuerna. Deras svar utgör studiens empiri och är det som skapar grunden för att kunna genomföra en djupgående kvalitativ studie. Utan deras tid och engagemang hade denna studie inte kunnat genomföras.

Avslutningsvis vill vi tacka Simon Blecher för hans stöd till uppsatsen. Hans externa perspektiv och kunskap om ämnet har möjliggjort ytterligare djup i analysen.

Stockholm, maj 2021

Martina Falkenberg, Sofia Lindborg & Alice Rosberg Kronholm

Begreppslista & förkortningar

Spin-off	En spin-off är när en del av ett företag särnoteras som eget, varpå moderbolags befintliga aktieägare tilldelas aktier i dotterbolaget proportionellt till andelen aktier som ägarna hade i spin-offens tidigare moderbolag. I uppsatsen används spin-off och avknoppning som likvärdiga begrepp och hänvisar till corporate spin-offs.
Totalavkastning	Avkastning för aktieägare kan mätas i form av totalavkastning. Begreppet definieras som aktiekursutveckling, inklusive återinvesterad utdelningavkastning, sedan spin-offens notering.
M&A	Förkortning av engelskans mergers & acquisitions, och syftar till företagsfusioner och förvärv.

Innehållsförteckning

1. Inledning	9
1.1 Bakgrund	9
1.2 Problematisering	10
1.3 Syfte	11
1.4 Frågeställning	11
1.5 Avgränsningar	11
1.6 Disposition	11
2. Metod	13
2.1 En kvalitativ studie	13
2.2 Forskningsstrategi	13
2.3 Val av ansats	14
2.4 Val av studieobjekt	14
2.5 Val av teori & tillämpning	15
2.6 Databesamling & intervjuguide	16
2.6.1 Utformning och genomförande av intervjuer	17
2.7 Bearbetning av empiri & tolkning av svar	17
2.7.1 Prestationsmätt	18
2.8 Tillvägagångssätt vid analys	18
2.9 Reliabilitet & validitet i en kvalitativ undersökning	19
2.10 Etiska principer	20
2.11 Studiens begränsningar	20
3. Teoretiskt ramverk & tidigare forskning	22
3.1 Spin-off processen	22
3.1.1 Organisational Freedom before separation	22
3.1.2 Transfer of experience	23
3.1.3 Type of Spin-Off motivation	23
3.1.4 Post-Separation Collaboration with the Parent	24
3.2 Synergier	24
3.2.1 Kostnadssynergier	25
3.2.2 Intäktssynergier	25
3.2.3 Finansiella synergier	25
3.2.4 Marknadssynergier	25
3.2.5 Negativa synergier & brist på synergier	25
3.3 Fokusering	26
4. Empiri	27
4.1 Expertintervju	27
4.2 Arjo	28
4.2.1 Intervju med Joacim Lindoff	29

4.3 Epiroc	31
4.3.1 Intervju med Anna Westerlund & Jimmy Kristoffersson	32
4.4 Essity	33
4.4.1 Intervju med Fredrik Rystedt	34
4.5 Nordic Entertainment Group AB	36
4.5.1 Intervju med Matthew Hooper	37
4.6 Nyfosa	38
4.6.1 Intervju med Stina Lindh Hök	39
4.7 Veoneer	40
4.7.1 Intervju med Thomas Jönsson	41
4.8 Prestationsmätt	43
5. Analys	44
5.1 Arjo	44
5.1.1 Prestation	44
5.1.2 Process	45
5.1.3 Synergier	45
5.1.4 Fokusering	46
5.1.5 Analys av Arjo	46
5.2 Epiroc	47
5.2.1 Prestation	47
5.2.2 Process	47
5.2.3 Synergier	47
5.2.4 Fokusering	48
5.2.5 Analys av Epiroc	48
5.3 Essity	49
5.3.1 Prestation	49
5.3.2 Process	49
5.3.3 Synergier	49
5.3.4 Fokusering	50
5.3.5 Analys av Essity	50
5.4 Nordic Entertainment Group	51
5.4.1 Prestation	51
5.4.2 Process	51
5.4.3 Synergier	52
5.4.4 Fokusering	52
5.4.5 Analys av NENT	53
5.5 Nyfosa	53
5.5.1 Prestation	53
5.5.2 Process	53
5.5.3 Synergier	54

5.5.4 Fokusering	54
5.5.5 Analys av Nyfosa	55
5.6 Veoneer	55
5.6.1 Prestation	55
5.6.2 Process	55
5.6.3 Synergier	56
5.6.4 Fokusering	57
5.6.5 Analys av Veoneer	57
5.7 Analys utifrån kategorier	58
5.7.1 Process	58
5.7.2 Synergier	59
5.7.3 Fokusering	59
5.7.4 Tabell för överblick	60
6. Slutsats & diskussion	61
6.1 Slutsats	61
6.2 Diskussion	62
6.3 Förslag på vidare forskning	64
Referenser	66
Bilagor	71
Bilaga 1. Intervjuguide Svenska	71
Bilaga 2. Intervjuguide Engelska	72
Bilaga 3. Intervjuguide Simon Blecher	73

1. Inledning

I detta kapitel presenteras ämnet spin-offs samt studiens bakgrund och problematisering. Vidare motiveras studiens syfte och frågeställning.

1.1 Bakgrund

M&A-aktivitet är cyklisk till sin natur. Det påverkas av bland annat konjunktur, teknologi och regulatoriska förändringar. Därför går M&A-aktivitet i vågor, med perioder av fusioner och förvärv följda av perioder som kännetecknas av många avyttringar eller spin-offs (Bouacha, Cretin & Dieudonné, 2015). Dessa vågor är glest förekommande och varje våg pågår därför under en lång tid (Martynova & Renneboog, 2008).

Efter ett 2000-tal vars början kännetecknats av förvärvshysteri har det under de senaste åren skett ett uppsving av spin-offs på Stockholmsbörsen, med 19 genomförda avknoppningar mellan 2009 och 2019 (Engzell-Larsson, 2019). Dessa har i genomsnitt avkastat 70 procent två år efter avknoppningen, att jämföra med OMXS30 som avkastat 15 procent (Engzell-Larsson, 2019). Framöver planeras ytterligare spin-offs från bland annat Sandvik, Momentum och ABB (Sandvik, 2020; Momentum Group, 2021; Reuters, 2021). Trenden syns vidare i att Carnegie Fonder lanserat en fokuserad spin-off-fond, som endast investerar i avknoppningar, avknoppare och potentiella sådana (Carnegie Fonder, u.å.).

En spin-off, även kallad ren avknoppning, är när en del av ett företag särnoteras som eget, varpå moderbolagets befintliga aktieägare tilldelas aktier i dotterbolaget proportionellt till andelen aktier som ägarna hade i spin-offens tidigare moderbolag (Ogden, Jen & O'Connor, 2003). En spin-off kan göras dels i syfte att omstrukturera och renodla verksamheten i en koncern, men också i syfte att kunna utnyttja oanvänd potential i den avknoppade affärsenheten (Tübke, 2004). Den avknoppade verksamheten kan då verka som ett eget bolag, göra egna förvärv och ha en oberoende värdering (Wennberg, 2019).

Medan spin-offs erbjuder stora möjligheter till förbättrad värdering och självständighet finns även risker och negativa aspekter såsom förlorade synergier och informationstillgång (Moscheiri & Mair, 2017). Det finns ytterligare anledningar till att bolag avskräcks från att driva på en spin-off, eftersom den riskerar att kompetent personal väljer avknoppningen

framför moderbolaget. Detta kan resultera i förlusten av värdefull kompetens och ny konkurrens från spin-offen (Moncada, Tübke, Howells, & Carbone, 1999).

1.2 Problematisering

Trots att många spin-offs presterat starkt som självständiga bolag, finns exempel på fall som inte levererat lika bra. Det uppsving som spin-offs fått, och indikationer om fortsatt hög spin-off-aktivitet, har medfört ett intresse att på ett djupare plan förstå vilka bakomliggande faktorer som bidrar till att en avknoppning presterar som den gör. Denna kunskap kan bidra till att förutse vilka avknoppningar som har potential att prestera väl, men också vad som kan göra att en spin-off misslyckas.

Tidigare forskning inom ämnet är begränsad till att vara kvantitativ eller endast fokusera på den amerikanska marknaden. Eftersom viktiga faktorer relaterade till M&A inte kan kvantifieras på ett heltäckande sätt, finns utrymme att studera ämnet på ett mer djupgående, kvalitativt plan. Viktiga dimensioner inom litteraturen undersöks främst kvantitativt, och är till stor del relaterade till spin-off-processen, synergier och fokusering. Att undersöka hur dessa tillsammans relaterar till en spin-offs prestation på ett djupgående kvalitativt vis blir därför ett relevant nästa steg i forskningen.

Spin-off-processen undersöks i relation till prestation i Alexander Tübkes bok "Success Factors of Corporate Spin-Offs" (2004), där han finner att vissa processrelaterade faktorer kan kopplas till hur väl spin-offen presterar. Denna undersökning kvantifierar begrepp som till sin natur är kvalitativa. Detta motiverar intresset att istället undersöka dessa på ett kvalitativt plan, och på ett nyanserat sätt relatera dem till prestationen.

Negativa eller bristande synergier kopplas av Hite och Owers (1983) till att en spin-off presterar väl. På motsvarande sätt anses förlorade synergier innebära negativa konsekvenser för spin-offen. Kvantitativa mätningar av synergier misslyckas ofta, givet behovet av tolkning. Därför finns anledning att utvärdera synergier på ett kvalitativt plan, som därför bidrar med en mer rättvis jämförelse mellan synergier och prestation.

Den tredje dimensionen, fokusering, ser till hur en spin-offs grad av fokusering påverkar prestationen. Desai och Jain (1999) finner i sin studie att företag som tidigare varit del av en

ofokuserad koncern, presterar bättre som fristående bolag. Studien kvantifierar graden av diversifiering och olikheter inom koncerner, baserat på branschcoder. Kvantifieringen kan innebära förlorad substans i undersökningen. Genom kvalitativa bedömningar av fokuseringen kan analysen föras djupare.

Genom att djupgående studera ett fåtal avknoppningar genom intervjuer ämnar studien utreda hur konstaterat relevanta faktorer tillsammans påverkar en spin-offs prestation på ett sätt som tidigare inte gjorts, genom att kvalitativt undersöka faktorer relaterade till spin-off-processen, synergier och fokusering.

1.3 Syfte

Syftet med studien är att kvalitativt undersöka spin-off-processen, synergier samt fokusering i spin-offs, och hur de relaterar till prestation.

1.4 Frågeställning

Studien avser därmed att besvara följande frågeställning:

- *Hur relaterar process, synergier & fokusering till prestationen i en spin-off?*

1.5 Avgränsningar

Studien avgränsar sig till svenska spin-offs på OMX Stockholm Large Cap, under tidsperioden 2010-01-01 till 2019-12-31, och exkluderar avknoppningar från investmentbolag. Vidare avgränsas studien till de tre perspektiv som utgör den teoretiska referensramen. Motivering till dessa avgränsningar återfinns i 2.4 *Val av Studieobjekt* och 2.5 *Val av teori & tillämpning*. Begreppet spin-off hänvisar genomgående i uppsatsen till corporate spin-offs, där avknoppningen görs från ett företag och inte någon institution. Studien avgränsas till att undersöka just svenska bolag eftersom informationstillgången och tillgång till personer att intervjua är bättre än om studien undersökt avknoppningar i andra geografiska områden.

1.6 Disposition

Studiens är strukturerad enligt följande:

Kapitel 1 - Inledning

Studien inleds med bakgrund samt presentation av problemet som författarna ämnar att undersöka. Därefter följer introduktion av frågeställning och syfte.

Kapitel 2 - Metod

I detta avsnitt presenteras först valet av en kvalitativa studie, forskningsstrategi, val av ansats samt val av studieobjekt. Därefter presenteras val av teori & tillämpning, datainsamling & intervjuguide, bearbetning av empiri & tolkning av svar, samt tillvägagångssätt vid analys. Vidare presenteras reliabilitet & validitet i en kvalitativ undersökning, etiska principer och avslutningsvis studiens begränsningar.

Kapitel 3 - Teori

I detta avsnitt presenteras teorier som bygger på tidigare forskning för de undersökta kategorierna som studien bygger på. Kategorierna för studien är spin-off-processen, synergier och fokusering. Teorin delas in utefter dessa.

Kapitel 4 - Empiri

I detta avsnitt presenteras insamlad empiri från bolagen som studeras. Empirin består av sammanställningar från intervjuer med ledningsrepresentanter som varit med under avknoppningsprocessen från moderbolaget. Diverse årsredovisningar, prospekt och pressmeddelanden används som kompletterande material för att presentera bakgrundsinformation för bolagen. Även en intervju med en expert på spin-offs presenteras i empirin.

Kapitel 5 - Analys

I detta avsnitt utförs en kvalitativ analys av studiens empiri och det valda teoretiska ramverket. Inledningsvis analyseras respektive bolag för sig, uppdelat i de tre kategorierna spin-of-processen, synergier och fokusering. Med hjälp av detta analyseras avslutningsvis varje kategori för sig.

Kapitel 6 - Slutsats & Diskussion

I detta avsnitt presenteras den slutsats som baseras på studiens empiri och analys. Därefter presenteras ett diskussionsavsnitt och sedan förslag på vidare forskning som avslutning.

2. Metod

I följande kapitel presenteras studiens tillämpning av en kvalitativ metod och motiverar studiens val av tillvägagångssätt. Avslutningsvis presenteras studiens begränsningar.

2.1 En kvalitativ studie

Företagsekonomisk forskning är indelad i två forskningsmetoder, kvantitativ och kvalitativ metod (Bryman & Bell, 2013). Denna studien utgår ifrån den kvalitativa metoden och ämnar undersöka tre kategorier av mjukdata, samt dess påverkan på prestationen av en spin-off. Hårddata innebär kvantitativ data som är mätbar medan mjukdata innebär ej mätbar data som är av mer beskrivande natur för kvalitativa studier (Halvorsen, 1992). Detta görs i form av ord och tolkning snarare än numerisk data och rena statistiska samband, för att uppnå djup i analysen (Bryman & Bell, 2013). Faktorerna i denna studie är svåra att kvantifiera, och kvantifiering kan innebära förlorad information och komplexitet, vilket kan leda till resultat som inte nödvändigtvis är jämförbara eller heltäckande. Enligt Alvehus (2014) är tolkning väsentlig inom kvalitativ strategi. Eftersom studiens syfte är att analysera icke-numeriska faktorerers innebörd för prestationen av avknoppningarna, anses den kvalitativa metoden nödvändig. Vidare motiveras valet av forskningsmetod med att studiens syfte inte är att pröva ställda hypoteser mot en teori, som görs med den kvantitativa metoden (Bryman & Bell, 2013).

Däremot medför en kvalitativ studie en risk med att undersökningen endast baseras på ett par involverade personers berättelse, vilket kan leda till subjektivitet och att resultaten inte är generaliserbara (Bryman & Bell, 2015). Medvetenhet kring detta följer studien.

2.2 Forskningsstrategi

För att besvara studiens frågeställning har en kvalitativ undersökning av fallstudier genomförts. Tidigare forskning har använts för att finna relevanta kategorier av faktorer att analysera. Empirin består av både interna och externa röster. Intern röst i form av intervjuer med ledningsrepresentanter från varje undersökt bolag som studieobjekt. Extern röst i form av kvalitativ intervju med en expert inom ämnet spin-offs.

Metoden är en fallstudie, vilket innebär att ett avgränsat fall undersöks med syftet att beskriva ett fenomen i generella termer (Alvehus, 2014). För att uppnå jämförbarhet har bolag som

knoppats av de senaste tio åren valts från OMX Stockholm Large Cap. Dessa spin-offs är Arjo AB ("Arjo"), Epiroc AB ("Epiroc"), Essity AB ("Essity"), Nordic Entertainment Group AB ("NENT"), Nyfosa AB ("Nyfosa") samt Veoneer Inc ("Veoneer"). Studieobjekten motiveras vidare i metodavsnittet *2.4 Val av studieobjekt*. Insamling av material om bolagen har primärt skett med hjälp av de genomförda intervjuerna med de avknoppade bolagen. Sekundärt empiriskt material har samlats in från årsredovisningar, prospekt och hemsidor publicerade av bolagen. Faktorer utifrån kategorierna spin-off-processen, synergier och fokusering analyseras för respektive bolag i förhållande till prestation, mätt i totalavkastning. Empirin kompletteras med en intervju med Simon Blecher, fondförvaltare på Carnegie Fonder.

2.3 Val av ansats

Teori om spin-off-processen, synergier och fokusering utgör studiens grund för insamling av empiri. Med hjälp av valda teoretiska områden utvärderas hur faktorerna relaterar till prestationen i sex avknoppningar från de senaste tio åren. Vald forskningsansats är deduktiv och går i linje med den deduktiva processen. Syftet med studien är att analysera det valda materialet och dra slutsatser om hur faktorerna relaterar till prestationen av en spin-off.

2.4 Val av studieobjekt

För att utreda valt syfte djupgående, begränsas studien. Studieobjekten utgör samtliga spin-offs på OMX Stockholm Large Cap som noterats under tidsperioden från 2010-01-01 till 2019-12-31, och inte knoppats av från investmentbolag (Se Tabell 1). Antalet objekt uppgår till sex stycken.

För att både uppnå jämförbarhet samt säkerställa tillgänglighet av information undersöks endast spin-offs som gjorts de senaste tio åren. Studien omfattar därför tio kalenderår, mellan 2010-01-01 och 2019-12-31. Avknoppningar genomförda efter 2019-12-31 har exkluderats för att utesluta Covid-19-pandemins finansiella påverkan på bolagen. Endast svenska bolag studeras eftersom tillgång till information och intervjupersoner förbättras. Vidare inkluderas enbart avknoppningar som noterats på OMX Stockholm Large Cap då informationstillgängligheten är bättre, samt då intresset för dessa bolag generellt är högre. Listan på avknoppningar har initialt hämtats från Bloomberg. Avknoppningar gjorda av investmentbolag har exkluderats eftersom dessa bolags huvudsakliga verksamhet skiljer sig

från övriga fall vilket skulle göra fallen mindre jämförbara. Undersökningens utförande och resultat påverkas av val av studieobjekt. Nedan listas avknoppningarna, noteringsdag, moderbolag och bransch:

Spin-off	Noteringsdag	Moderbolag	Bransch
Arjo AB	2017-12-12	Getinge AB	Healthcare Products
Epiroc AB	2018-06-18	Atlas Copco AB	Metals and Mining
Essity AB	2017-06-15	SCA	Household Products
NENT AB	2019-03-28	MTG AB	Entertainment
Nyfosa AB	2018-11-23	Hemfosa	Real Estate
Veoneer Inc	2018-07-02	Autoliv Inc	Auto Parts

Tabell 1. Val av studieobjekt

2.5 Val av teori & tillämpning

Tre kategorier av faktorer som dominerar inom forskning kring spin-offs kommer användas som teoretiskt ramverk genom studien. Dessa kategorier är som tidigare nämnt spin-off-processen, synergier och fokusering. Informationsinhämtningen relaterad till dessa faktorer anses möjlig då faktorerna inte är av känslig karaktär och inte heller branschberoende.

Förutsättningen för att en spin-off ska prestera väl är naturligtvis den underliggande verksamheten, att det finns en bra affärsidé, marknad och välfungerande organisation. Spin-off-processen, synergier och fokusering är faktorer som avser undersöka bakgrunden till prestationen på ett djupare plan.

Valet att undersöka spin-off-processen motiveras med Alexander Tübkes bok "Success Factors of Corporate Spin-Offs" som utreder ett antal faktors bidrag till spin-off-processen och dess framgång (Tübke, 2004). Valda faktorer har en tydligt koppling till processens genomförande, och faktorer som ej har denna koppling exkluderas eftersom de saknar relevans för processkategorin. Faktorerna som undersöks är således *Organisational Freedom before separation*, *Transfer of experience*, *Type of Spin-Off motivation* och *Post-Separation Collaboration with the Parent*.

Valet av synergier som kategori motiveras med Hite och Owers studie från 1983 som finner att utfallet av en spin-off påverkas av synergier mellan avknoppningen och moderbolaget. Deras slutsats var att en lyckad spin-off har den omvända orsaken i jämförelse med lyckad M&A. Positiv och lyckad M&A beror på positiva synergier medan en välpresterande spin-off beror på eliminering av negativa eller bristande synergier. Positiva synergier kan anses gå förlorade i en avknoppning och påverka utfallet negativt, medan negativa synergier ökar värdet om bolaget blir listat enskilt (Hite & Owers, 1983).

Desai och Jain (1999) undersöker fokusering i relation till överavkastning vad gäller spin-offs och kommer till slutsatsen att det finns ett positivt samband, vilket motiverar valet av fokusering som kategori. De menar vidare att stora och spridda koncerner blir ineffektiva när de har för många skilda segment. Graden av fokusering som uppnås genom spin-offen baseras dels på antal segment inom den tidigare koncernen men också spin-offens omsättning i relation till koncernens. Desai och Jains slutsatser i undersökningen motiverar valet av fokusering som kategori att undersöka.

2.6 Datainsamling & intervjuguide

Insamlingen av data gjordes primärt genom muntliga intervjuer med en eller två representanter från de studerade bolagen, som aktivt medverkat i avknoppningsprocessen och sitter i ledningsgruppen på respektive bolag. En intervju med en expert på ämnet spin-offs gjordes även för att bidra med en extern synvinkel i analysen. Kompletterande material har inhämtats från avknoppningarnas årsredovisningar, prospekt och hemsidor. Materialet är därmed publicerat av bolagen själva, och informationen är hämtad från primärkällor medan informationen är i form av både primär- och sekundärdata. De genomförda intervjuerna utgör merparten av insamlad empiri.

Semistrukturerade intervjuer har genomförts på grund av dess flexibla karaktär. Intervjuformen innebär att den intervjuade personen fritt svarar på frågorna som ställs under intervjun, medan intervjuaren kan styra intervjun i en förutbestämd riktning med hjälp av en intervjuguide, som ändå lämnar utrymme för följdfrågor som dyker upp under intervjuns gång (Lundahl & Skärvad, 1999). Denna metod ger mer jämförbara och uttömmande svar.

Därutöver har en inledningsvis strukturerad intervju genomförts med Simon Blecher, som övergick i ett öppet samtal om varje enskilt bolag. Den första delen av intervjun genomfördes enligt en förberedd intervjuguide, som skiljer sig från bolagsintervjuerna då frågorna var av mer generell karaktär. Detta för att få en extern synvinkel på avknoppningarna (Se Bilaga 3). Metoden ger ett större djup än om frågorna är helt bestämda i förväg. Efter de generella frågorna inleddes en öppen dialog, som frångick intervjuguiden. Denna dialog berörde Blechers syn på respektive bolags spin-off.

2.6.1 Utformning och genomförande av intervjuer

Intervjuguiderna är skrivna av författarna och anpassade efter vald teori inom de tre kategorierna spin-off-processen, synergier och fokusering. Intervjuerna är subjektiva och om denna studie skulle replikeras finns ingen garanti för att resultatet hade blivit detsamma. I avsnittet *Bilagor* återfinns intervjuguiden.

Frågorna är baserade på det teoretiska ramverk som används genom studien och avser att täcka in samtliga delar. Frågorna är inte ledande utan efterfrågar svar som ensamt inte ger en bild av ifall processen var bra, huruvida det fanns synergier eller om högre grad av fokusering uppnåddes. Intervjuerna är istället utformade för att hämta information som i analysen kan användas till att dra slutsatser inom de tre kategorierna, istället för att efterfråga slutsatser av företagsrepresentanterna. Majoriteten av frågorna efterfrågar specifika svar för att säkerställa att det finns jämförbarhet mellan fallen, men dessa kompletteras av öppna frågor för att viktig information inte ska utelämnas.

Vid bolagsintervjuerna deltog samtliga författare till studien för att få en så bred och nyanserad bild som möjligt av svaren. Fem av sex bolagsintervjuer genomfördes på svenska och återfinns i den svenska intervjuguiden, medan den sjätte bolagsintervjun genomfördes på engelska och återfinns i den engelska intervjuguiden (Se Bilaga 1 & 2).

2.7 Bearbetning av empiri & tolkning av svar

Vid bearbetning av empiri har information från transkriberingarna valts ut efter relevans för analysen. Svar som berör kategorierna har prioriterats för att stödja analysen.

Empirin från intervjuerna har bearbetats och sammanställts bolagsvis. Vidare har dessa sammanställningar från bolagsintervjuerna godkänts av samtliga bolag för att undvika feltolkning.

2.7.1 Prestationsmått

Prestationen ses ur ett aktieägarperspektiv. För att utvärdera avknoppningarnas prestation används därför totalavkastning sedan noteringen, inkluderat utdelning. Detta motiveras med att det tar hänsyn till alla framtida förväntningar på bolaget (Koller, Goedhart & Wessel, 2015). Aktiekursen tar hänsyn till samtlig tillgänglig information enligt effektiva marknadshypotesen (Berk & DeMarzo, 2017). Aktiekursen ger därför en rättvis bild av hur framgångsrik avknoppningen är. Skillnader i bransch och mognadsfas mellan de undersökta företagen innebär att inget annat enskilt mått på ett rättvist och jämförbart sätt kan representera prestationen i bolaget.

Utvecklingen baseras på aktiepriser mellan noteringsdag och 31-12-2019, samt inkluderar utdelningar.

Därutöver presenteras även avkastning från index under samma period som aktien undersöks, för att sätta kursutvecklingen i relation till börsens utveckling. Detta bidrar med bättre jämförbarhet. Det index som används är OMXS30 eftersom de undersökta avknoppningarna är noterade på OMX Stockholm Large Cap.

Studiens fokus är att utvärdera faktorer bakom spin-offs prestation och antalet finansiella mått begränsas därför. Aktiekursutvecklingen har som syfte att överblickande ge en bild av ifall bolaget gått bra eller dåligt och prestationsmålet begränsas till enbart detta, för att inte skifta fokus från studiens kvalitativa inriktning.

2.8 Tillvägagångssätt vid analys

Analysen grundar sig i en diskussion om den empiriska datan som presenterats i studien och stöds av teorin. Det valda teoretiska ramverket appliceras på den insamlade empirin för att undersöka hur de valda faktorerna relaterar till avknoppningarnas prestation. Inledningsvis analyseras respektive bolag enskilt, uppdelat efter de tre kategorierna spin-of-processen, synergier och fokusering, för att sedan sammanfattas. Därefter analyseras avslutningsvis varje

kategori för sig. För att skapa tydlighet i analysen har varje bolagsanalys sammanställts i tabeller utifrån varje kategori med dess tillhörande faktorer. Sedan har en avslutande tabell sammanställts för samtliga bolag där den finansiella prestationen även presenteras. Dessa tabeller utgör ej analysen i studien utan avser endast visuellt underlätta.

2.9 Reliabilitet & validitet i en kvalitativ undersökning

Bryman & Bell (2015) menar att reliabilitet och validitet skiljer sig mellan kvantitativa och kvalitativa studier och nämner diverse forskare som har delade åsikter gällande detta.

Kvalitativa forskare ställer sig något kritiska gällande fokuset på standardisering vad gäller reliabilitet eftersom insamlingen av kvalitativ data sällan kan vara helt standardiserad. Mason (2002) menar vidare att reliabilitet är väsentligt även i kvalitativa undersökningar, men på ett annorlunda sätt. Mason menar att man snarare bör försäkra andra om att datainsamlingen och analysen både är relevant för frågeställningen, men även att den är grundlig, noggrann, ärlig och korrekt. Detta innebär att man måste försäkra sig själv och andra att man inte har uppfunnit eller felaktigt framställt data (Mason, 2002).

För att försäkra detta transkriberas samtliga intervjuer skriftligt. Datan består till stor del av primärdata då datainsamlingen främst sker genom intervjuer med personer från respektive bolag som varit involverade i avknopningsprocessen. De frågor som ställs i intervjun bedöms inte vara känsliga för varken bolaget eller personen i fråga, och därmed finns ingen anledning att ifrågasätta trovärdigheten. Metodvalet att endast intervjua en eller två personer per studieobjekt kan ifrågasättas gällande de intervjuade personernas subjektiva synvinkel, eftersom en annan person på samma bolag kan ha uppfattat samma situation på ett annorlunda sätt. Medvetenheten kring detta har poängterats tidigare. Den intervjuade personen kan även ha incitament att vinkla information till sin eller till bolagets fördel. Risken för vinklade perspektiv minskas genom intervjun med en extern person, Simon Blecher.

Mason (2002) menar att validitet för en kvalitativ studie avser huruvida man faktiskt observerar, identifierar, mäter eller förklarar det man påstår att man gör. Detta inkluderar att fastställa vad den bestämda datainsamlingen kan bidra med samt hur väl den bidrar till undersökningens kvalitet (Mason, 2002). Studiens kvalitativa metod bidrar till reliabiliteten,

eftersom den kvantifiering av de valda faktorerna riskerar att siffran inte mäter det den avser mäta. För att avgöra de tre kategoriernas påverkan på avknoppningarnas prestation har bolagen observerats genom intervjuer med en representant från varje spin-off. Samtliga representanter kommer initialt från moderbolaget, var engagerade i spin-off processen samt sitter i ledningsgruppen. Givet deras position på bolagen har de breda kunskaper och stor insikt i spin-off-processen. De kunskaper och erfarenheter som delges genom intervjuerna anses ge den mest rättvisa bilden av bolagens process, synergier och fokusering samt ge inblick i bolagen. Detta är information som inte finns tillgänglig annars. Detta beslut har tidigare motiverats i avsnitt 2.6 *Datainsamling & intervjuguide*. För att avgöra hur väl en avknoppning har presterat mäts totalavkastning som kompletteras med vad index avkastat under samma period. Detta beslut har tidigare motiverats i avsnitt 2.7.1 *Prestationsmått*.

2.10 Etiska principer

Samtliga intervjuade personer har godkänt att intervjuerna spelats in, samt att deras namn och bolagets namn används i arbetet. De har även i efterhand godkänt den empiriska sammanställning som gjorts från respektive intervju för att undvika missstolkningar.

2.11 Studiens begränsningar

Den första identifierade begränsningen är antalet studieobjekt. När endast ett fåtal studieobjekt undersöks minskas möjligheten att dra generella slutsatser. Däremot ger få studieobjekt möjlighet till djup analys och rikare förståelse för hur faktorerna relaterar till spin-offernas prestation i dessa fall, och med den ökade komplexiteten bidra till reliabiliteten.

Den andra begränsningen är att endast en till två personer intervjuats per bolag vilket innebär att det är den enda informationskällan som representerade bolaget. Detta kan få följder såsom att personen i fråga inte är den mest lämpade att svara på frågorna. Denna risk har dock minimerats genom att samtliga intervjupersoner medverkade i processen, samt sitter i ledningen. Vad gäller jämförbarhet finns det anledning att vara medveten om att personens roll eller befattning på respektive bolag kan påverka typen av svar.

Studien begränsas även av att endast en expert intervjuas för det externa perspektivet. Därutöver begränsas studien av att Simon Blecher som intervjuas driver en fond som specialiserar sig på spin-offs, vilket gör honom partisk till fördelarna med en spin-off.

Den fjärde begränsningen innefattar författarnas tolkning av intervju svaren. Dessa tolkningar är subjektiva och baserade på författarnas interpretation. Detta blir en naturlig begränsning av den kvalitativa metoden. För att undvika missuppfattningar godkändes empirin av personerna som intervjuats. Fördelen med att ställa samma frågor till samtliga bolag, genom semistrukturerade intervjuer, är att samma typ av information hämtas. Däremot skiljer sig intervjuerna i hur uttömmande svaren blir och vad respondenten väljer att fokusera på. För att minska felaktigheter i tolkningen av svaren ställdes följdfrågor till respondenterna om det fanns oklarheter i svaren eller begrepp som användes.

En ytterligare begränsning med studien är att avknoppningarna genomförts vid olika tidpunkter. Olika långa tidsperioder har därmed undersökts för respektive bolag. Därför kan tidsperioden och tidsperspektivet ha en påverkan på utfallet i studien.

Därutöver begränsas jämförbarheten av prestationsmått mellan bolagen, eftersom branschtillhörighet och övriga externa faktorer kan ha påverkan på aktieutveckling och som inte är direkt relaterad till hur väl företaget utvecklats. Däremot ställs måttet mot indexutveckling för att eliminera marknadens generella påverkan, även om denna justering inte blir branschspecifik. Måttet har ändå valts för att behålla viss simplicitet då studiens fokus är hur faktorerna relaterar till prestation, där måttet endast bidrar med ett stöd för att få en överblick av hur spin-offen presterat. Måttet visar om spin-offen presterat väl respektive dåligt.

En ytterligare begränsning är bolagsrepresentanternas bias och incitament att vinkla svaren till bolagets fördel. Detta har tidigare berörts i *2.9 Reliabilitet & validitet i en kvalitativ undersökning*. Vidare kan författarnas bias innebära en undermedveten anpassning av analysen i den riktning som förväntas.

Därutöver begränsas studien av att enbart stora bolag på OMX Stockholm Large Cap undersöks och hänsyn till bolagens storlek tas därmed inte i slutsatserna.

Dessa begränsningar är viktiga att ha i beaktning, men är inte avgörande för undersökningens validitet och reliabilitet.

3. Teoretiskt ramverk & tidigare forskning

Följande kapitel definierar och utvecklar de tre perspektiven som studeras; spin-off-processen, synergier samt fokusering. Tidigare forskning och studiens valda teoretiska ramverk är sammanslaget till 3. Teoretiskt ramverk & tidigare forskning, på grund av den begränsade omfattningen av teorier kring spin-offs, och eftersom den tidigare forskningen till stor del utgör det teoretiska ramverket.

3.1 Spin-off processen

I Tübkes bok "Success Factors of Corporate Spin-Offs" (2004) undersöker författaren bland annat enskilda faktorer bidrag till spin-off-processen och dess framgång, vad gäller corporate spin-offs. I studien undersöks 211 europeiska spin-offs. Definitionen av framgångsrik i studien baseras på objektiva mått som lönsamhet och tillväxt, samt subjektiva mått som ser till avknoppningens lönsamhet och tillväxt relativt moderbolagets. Tübkes studerade faktorer är kvalitativa men har genom kodning kvantifierats. Studien fann ett antal faktorer relaterat till process som hade påverkan på spin-offens senare prestation. Dessa listas nedan (Tübke, 2004).

Faktorer i *Success Factors of Corporate Spin-offs*

Organisational Freedom before separation

Transfer of experience

Type of Spin-Off motivation

Post-Separation Collaboration with the Parent

Tabell 2. Faktorer som påverkar Spin-Offs process samt framgång enligt Tübke (2004).

3.1.1 Organisational Freedom before separation

Före uppdelningen kan en avknoppningen vara integrerad i moderbolaget på många sätt. En centraliserad moderorganisation lämnar lite utrymme för utveckling av entreprenörsaktiviteter. Bristen på operativ frihet är ett viktigt motiv för spin-off-beslutet. Allt fler företag har blivit medvetna om riskerna med för hög grad av centralisering och att inte ge anställda och affärsområden utrymme för utveckling av entreprenörsaktiviteter. En hög nivå av organisationsfrihet före separation påverkar moderbolaget och en spin-offs framgång positivt i Tübkes studie (Tübke, 2004).

3.1.2 Transfer of experience

En fördel med spin-offs kan vara att bolaget får ett möjligt försprång gentemot konkurrenter. Detta genom att de kan ta med sig kunnig personal och erfarenheter från koncernen, i kombination med att den nya strukturen ger möjlighet till att exploatera entreprenöriella möjligheter som annars kan hindras av en stor koncern. På så sätt får bolaget fördelarna av en start-up, men också fördelarna från att vara ett väletablerat bolag (Moncada et al, 1999).

Tübkes forskning finner att tidigare erfarenheter hos anställda visat sig vara värdefulla för en avknoppning, i form av arbets- och ledningserfarenhet snarare än teknisk erfarenhet. Erfarenheter som följer med från moderbolaget till spin-offen har historiskt påverkat spin-offs möjlighet till att lyckas. Även Tübkes studie visade på att medföljande tidigare erfarenheter påverkar spin-offs framgång positivt. Typerna av erfarenheter och kunskap som förs över mellan koncern och spin-off kan delas in i ledarskapsrelaterad, produktrelaterad, marknadsrelaterad, innovationsrelaterad och teknisk kunskap (Tübke, 2004).

3.1.3 Type of Spin-Off motivation

Tübke skiljer mellan två typer av spin-offs med dess drivkraft som distinktion. Omstruktureringsdrivna spin-offs initieras av moderbolaget och genomförs ofta som följd av en omstrukturering eller omfokusering av verksamheten. Denna typ kan även kallas top down-driven eller passiv spin-off. Moderbolaget ger i detta fall ett aktivt stöd och uppmuntran till spin-offen, och den bakomliggande orsaken till avknoppningen har ofta som syfte att gynna moderbolaget, eller huvudverksamheten (Tübke, 2004).

Entreprenörsdrivna spin-offs drivs av en eller flera personer som vill utnyttja oanvänd potential baserat på deras upplevelse i koncernen. I detta fall kan initiativtagaren till spin-offen antingen få stöd från moderbolaget eller möta motstånd. Detta kan även kallas bottom up-driven eller aktiv spin-off. Studiens resultat visade att en entreprenörsdriven spin-off gynnar spin-off-processen samt dess tillväxt och lönsamhet, medan omstruktureringsdrivna spin-offs främst gynnar moderbolaget (Tübke, 2004).

3.1.4 Post-Separation Collaboration with the Parent

Efter en avknoppning tenderar moderbolaget och spin-offen att röra sig bort från varandra och spin-offen förväntas uppnå en självständig och oberoende ställning snabbt. Detta kan påverka spin-offens lönsamhet och tillväxt positivt. Trots fördelar med att tidigt bli oberoende från moderbolaget, kan ett samarbete mellan moderbolaget och avknoppningen spela en viktig roll på spin-offens tillväxt och innovativitet under första åren enligt Tübkes undersökning. Tübke menar dock att det inte råder enighet i om samarbetet efter separation har effekt på avknoppningens resultat. Ett fortsatt beroende kan dock indikera att avknoppningen inte klarar av att stå på egna ben och kan därför kopplas till sämre prestation (Tübke, 2004).

3.2 Synergier

Synergier mellan spin-offen och moderbolaget påverkar enligt Hite och Owers (1983) utfallet av spin-offen. Spin-offs med bra utfall sägs ha den exakt omvända orsaken jämfört med positiv M&A. Medan de positiva effekterna i M&A kan relateras till positiva synergier, beror presterande spin-offs på eliminering av negativa eller bristande synergier. Om det inte finns några synergier eller transaktionskostnader skulle värderingen av spin-offen teoretiskt vara identisk till dess värdering som del av koncernen, eftersom kassaflöden är detsamma för bolagen oavsett om de verkar tillsammans eller inte. På samma sätt innebär positiva synergier att värde går förlorat i en spin-off, medan negativa synergier leder till ökat värde om bolaget blir självständigt (Hite & Owers, 1983).

Synergier är ett av de mest centrala motiv till förvärv och sammanslagningar. Synergier kan på ett enkelt sätt beskrivas som att $1+1=3$, det vill säga att bolagen är värda mer tillsammans än enskilt. Värdet av synergier har en tendens att överskattas för att motivera affären. Dessutom finns det risk för att förvärvsprocessen och integrationen inte utförs tillräckligt väl, vilket kan göra att vissa synergier inte realiserar (Sevenius, 2003).

Överlag kan synergier delas in i intellektuella och ekonomiska (Sevenius, 2003). Den förstnämnda berör bland annat arbetsmetoder, affärsinformation och ledningsstil. De synergier som behandlas mest är de ekonomiska, som listas nedan.

3.2.1 Kostnadssynergier

Dessa synergier är operativa och handlar i grunden om skalfördelar, vilket påverkar kostnaderna i ett bolag (Sevenius, 2003). Detta innebär bland annat minskning i kostnader såsom administration och HR. Kostnadssynergier kan även uppstå om bolagen har lika produkt eller produktion, där detta kan ske gemensamt till en lägre kostnad (Sevenius, 2003). Genom ökad produktion kan utrustning och tillgångar användas mer effektivt, och större produktionsmängd innebär därmed minskad kostnad, givet att denna del inom företagen överlappar (Holtström & Andersson, 2003).

3.2.2 Intäktssynergier

Intäktssynergier är en operativ synergi som syftar till omfångsfördelar (Sevenius, 2003). Korsförsäljning möjliggör ökade intäkter, givet att företagen är verksamma i samma bransch eller på annat sätt kan dela kunder (Sevenius, 2003). Korsförsäljning innebär att respektive bolag får tillgång till den andras kundkrets, vilket ger möjlighet att utöka försäljningen (Sevenius, 2003). Intäktssynergier syftar även till att bolag kan dela distributionskanal, lager och marknadsföring (Holtström & Andersson, 2003).

3.2.3 Finansiella synergier

Finansiella synergier uppkommer dels genom förbättrad förhandlingsstyrka gentemot bankerna. Dessutom uppkommer de till följd av minskad risk, vilket sänker kapitalkostnaden, samt på grund av bättre inflöde av interna medel (Sevenius, 2003). Här inkluderas även investeringssynergier, vilket innebär att företagen kan investera i gemensam produktion samt forskning och utveckling (Holtström & Andersson, 2003).

3.2.4 Marknadssynergier

Marknadssynergier uppkommer genom att företagen får ökad förhandlingsstyrka på marknaden gentemot kunder och leverantörer (Sevenius, 2003). Synergier uppstår speciellt då företagen är verksamma i samma bransch eller har gemensamma kunder och leverantörer (Sevenius, 2003).

3.2.5 Negativa synergier & brist på synergier

På samma sätt som positiva synergier kan beskrivas som $1+1=3$, kan brist på synergier eller negativa synergier beskrivas som $4-3=2$ (Hite & Owers, 1983). Eliminering av negativa

synergier mellan en avknoppad tillgång och den tidigare ägaren leder till bättre prestation för båda parter efter spin-offen enligt John och Ofek (1995).

3.3 Fokusering

Fokusering undersöker till vilken grad företaget uppnått ökat fokus mot sin kärnverksamhet. Diversifierade koncerner har en tendens att förlora fokus på varje enskilt segment vilket leder till ineffektivitet, underutnyttjade tillgångar och ineffektiv kapitalallokering (Campa & Kedia, 2002). John och Ofek fann i sin studie (1993) att fokusering av företag genom avyttringar gav positiva resultat. Dels presterade bolagen bättre operationellt och dels presterade aktien bättre. Desai och Jain (1999) visade även att fokusinriktade spin-offs avkastade 47 procent mer än de spin-offs utan starkt ökat fokus under en treårsperiod, samt att ökat fokus kan likställas med ökad effektivitet.

Ökad fokusering uppstår när ett företag som tidigare varit del av en koncern knoppas av, och i ännu högre grad om den avknoppade verksamheten är orelaterad till moderbolagets verksamhet (Desai & Jain, 1999).

Första mätpunkten för att bestämma graden av ökad fokusering är därför antalet skilda segment i den tidigare koncernen (Desai & Jain, 1999). Ju fler olika segment eller affärsområden en koncern har, desto svårare blir det för samtliga delar att vara effektiva (Bressan & Weissensteiner, 2021). Ineffektivitet börjar synas om ett företag har fler än två affärsområden med orelaterad verksamhet (Ammann, Hoechle & Schmid, 2012). Ett flertal affärsområden leder även till ineffektiv kapitalallokering, eftersom affärsområdena har en tendens att spendera sitt allokerade kapital av politiska skäl inte enbart på nödvändiga eller lukrativa investeringar, för att pengarna inte ska mistas till ett annat affärsområde (Rajan, Servaes & Zingales, 2000).

Därutöver innebär en stor koncern att värderingen av koncernen som helhet understiger värdet på de separata delarna. Graden av fokusering påverkar därför även värdet av spin-offen ytterligare eftersom att ju mer diversifierad en koncern är, desto större är koncern-rabatten (Ammann, Hoechle & Schmid, 2012). Tidigare forskning pekar på att stora koncerner generellt sett handlas till en rabatt som är relaterad till hur diversifierad koncernen är. Berger och Ofek fann i sin studie (1996) att koncerner mellan 1986 och 1991 i genomsnitt

förlorade 15 procent av det värde som affärsområdena hade haft om de verkade som enskilda bolag. Författarna fann även att ökat fokus leder till värdeskapande, genom ett tydligt samband mellan avkastning och ökad fokusering sett till antal segment. Detta anser de vara den primära anledningen till att finansiella köpare vill ta över diversifierade koncerner, då investeraren kan skapa värde genom att dela upp koncernen i separata bolag (Berger & Ofek, 1996).

Nästa mätpunkt undersöker hur stor andel av försäljningen som spin-offen stod för i den tidigare koncernen. Detta mått ger en liknande bild som måttet ovan, men ser till bolagets storlek relativt koncernen, oavsett strukturen i denna. Oavsett spin-offens andel av den tidigare koncernens omsättning uppnås fokusering av områdena per automatik till viss grad genom en spin-off, då respektive bolag får en egen ledning och styrelse, som helt fokuserar på det enskilda bolaget. Ett bolag som står för en liten andel av koncernens omsättning blir mindre prioriterat och ineffektivitet är därför en vanlig följd. Starkt ökad fokusering anses därför uppnås genom en spin-off om bolaget stått för en liten del av omsättningen. Även om bolaget stått för en stor del av omsättningen i koncernen anses ökad fokusering uppnås genom en spin-off, men i lägre grad (Desai & Jain, 1999).

4. Empiri

Detta kapitel inleds med en sammanfattning av den genomförda expertintervjun. Sedan presenteras respektive bolag inledningsvis med väsentlig bakgrundsinformation. Därefter följer en sammanställning av svaren från respektive intervju, med komplement från expertintervjun. Denna sammanställning är godkänd av personerna som intervjuats för att undvika feltolkning.

4.1 Expertintervju

För att komplettera informationen från företagen har Simon Blecher intervjuats. Blecher arbetar som fondförvaltare på Carnegie Fonder sedan 2006, och har blivit utsedd till Årets Stjärnförvaltare år 2011, 2013 och 2014 av Morningstar. Tillsammans med Mattias Montgomery förvaltar han idag den nya fonden "Carnegie Spin-Off" som fokuserar på värdeskapande strukturaffärer i Sverige och resterande Norden (Carnegie Fonder, u.å.) Denna fond investerar endast i spin-offs, moderbolag till spin-offs och bolag de anser har god potential att göra en spin-off.

Blecher kommenterar varje fall nedan men bidrar även med generella åsikter om vad som påverkar utfallet av en spin-off.

Blecher menar att samtliga undersökta spin-offs har presterat bra, förutom Veoneer. Han ser generellt att det som möjliggör en bra spin-off är när en del av ett bolag är något bortglömd. Vad han istället anser försvåra en spin-off är då bolaget inte är moget. Det är av stor vikt att bolaget är lönsamt och kan växa på egen hand. "Man får inte ha för bråttom", menar han (intervju, 6 maj 2021).

Därutöver menar Blecher att det är viktigt att idén om en spin-off kommer inifrån, eftersom ledningen har en tendens att vara mer intresserad av att genomföra en process de själva stödjer och initierat, vilket kan påverka utförandet och utfallet (intervju, 6 maj 2021).

4.2 Arjo

Arjo är ett globalt medicintekniskt produktionsföretag specialiserade på mobilitet. Idag är bolaget en marknadsledande leverantör av medicintekniska produkter och lösningar som är ämnade för människor med nedsatt rörlighet och åldersrelaterade sjukdomar (Arjo, u.å.). Arjo

spansns av från Getinge år 2017. Bolagets största ägare är Carl Bennet AB som vid slutet av 2020 stod för 53 procent av rösterna (Arjo, 2021). Carl Bennet AB är även huvudägare i Getinge med 50 procent av rösterna (Getinge, 2021). Före uppdelningen bestod Getinge av de tre segmenten Acute Care Therapies, Surgical Workflows och Patient & Post-Acute Care. Det sistnämnda var det segmentet som 2017 delades ut och blev Arjo (Getinge, 2017b). Det sista redovisningsåret som Arjo var en del av Getinge stod de för 25 procent av omsättningen i koncernen (Getinge 2017b).

I bolagets presentation av spin-off-förslaget framgår att motiveringen är fokusering, och de presenterade tre fokusområden. Det första var att ett fristående Arjo skulle kunna dra nytta av bland annat det snabbt växande Long-Term care-segmentet med hjälp av en dedikerad ledning och styrelse. Därutöver skulle ett fristående Arjo kunna prioritera forskning och utvecklingsprojekt och icke organiska möjligheter. Dessutom ansågs en uppdelning kunna göra att Arjo bättre kan tillgodose sina kunders behov inom olika kundsegment (Getinge, 2017a).

4.2.1 Intervju med Joacim Lindoff

För ytterligare detaljer i spin-offen genomfördes en intervju med Arjos VD Joacim Lindoff som hade ett omfattande engagemang i spin-offen. Han har arbetat på Getinge sedan 1999 och år 2016, när dåvarande koncernchef för Getinge fick avgå, gavs Lindoff möjligheten att bli interimistisk chef för Getinge. Styrelsen, med ledning av huvudägare Carl Bennet AB, gav Lindoff i uppdrag att tillsammans med ledningsgruppen genomföra en strategisk genomlysning av hur Getinge skulle styras framöver, där spin-offen kom upp som förslag. Lindoff berättar att när spin-offen sedan bestämdes utsågs han till att bli VD för Arjo (intervju, 4 maj 2021).

Getinge var ett decentraliserat bolag med olika divisioner, som år 2015 slogs samman till en centraliserad matrisorganisation med ökad integration mellan bolagen. Detta lyckades inte helt, då det enligt Lindoff blev kaotisk när man försökte slå ihop tre fristående bolag med helt olika kultur. De borde haft större fokus på att förstå kulturskillnaderna och göra en bättre riskutvärdering, menar Lindoff. Under den strategiska genomlysningen av Getinge 2016 diskuterades "det stora problembarnet Arjo", både sett försäljnings- och utvecklingsmässigt, som Lindoff uttrycker det. Styrelsens ordförande Carl Bennet kom med det ursprungliga

initiativet för spin-offen, och ledningen kom till samma slutsats vid den strategiska genomlysningen. Enligt Lindoff presenterade ledningen förslaget om en spin-off av Arjo till styrelsen, med motiveringen att uppnå ett ökat fokus. Joacim Lindoff berättar i intervjun att:

“Vi saknade fokus på Arjo-verksamheten. Vi var inte del av den strategiska vägen framåt eftersom Arjo adresserade ett annat strategiskt område än vad som gick åt det hållet som Getingekoncernen ville gå åt” (intervju, 4 maj 2021).

Getinge hade enligt Lindoff kommit långt i sitt integrationsarbete innan spin-offen, vilket gjorde utbrytningsprocessen komplex. Getinge och Arjo hade en bra relation, framförallt eftersom de har samma långsiktiga huvudägare, menar Lindoff. Samarbetet har sedan avknoppningen inte varit särskilt stort med tanke på att det är två skilda börsbolag. Däremot, om trätoämnen har uppstått, har de kunnat lösa problemen med varandras hjälp säger han. Majoriteten av nuvarande Arjo-anställda, närmare 5800 personer, kommer ursprungligen från den tidigare koncernen, enligt Lindoff. Därefter har ca 350-400 personer nyanställts, specifikt inom gruppfunktioner, för att säkerställa säljfunktionen, till viss del administrationen och en egen kvalitetsavdelning har byggts upp, berättar han (intervju, 4 maj 2021).

Getinges produktfokus inriktar sig på akutvård och det som sker i operationssalen. Arjo fokuserar på akutsjukvård, eftervård och den institutionella långtidsvården, och Lindoff beskriver därför produkterna som helt skilda. En del som var helt fristående för de två bolagen trots integrationsarbetet 2015 var produktionsenheterna, vilket gjorde produktionen lätt att “lift-and-shift” vid avknoppningen, uttrycker Lindoff. Dessa hade kunnat slås ihop om integrationsarbetet hunnit gå längre, fortsätter han. Distributionskanaler och marknadsföring var helt olika och det fanns heller ingen given korsförsäljning i koncernen, trots att detta förväntades uppnås i sammanslagningen. Korsförsäljning förväntades uppnås eftersom det till viss del fanns gemensamma kunder, då båda riktar sig till sjukhus. Problemet var att de hade olika kontaktpersoner på sjukhusen, då produkterna riktade in sig på helt olika typ av vård, menar Lindoff. Samma person som är ansvarig för patienthantering ansvarar inte också för hjärtkirurgi. Alltså olika personer, men samma kund och samma kundnummer, som Lindoff uttryckte det. De två bolagen hade delvis gemensamma leverantörer som inte innebar något problem i spin-off-processen, även om det ledde till ökade kostnader vid omförhandling av nya volymer i licensavtal. Kapitalkostnaden har inte förändrats avsevärt sedan spin-offen,

utan Arjo gick in med samma kapitalkostnad som de hade som del av koncernen, enligt Lindoff (intervju, 4 maj 2021).

Effektiviteten var god i koncernen, men givet att Arjo inte fick det fokuset de behövde menar Lindoff att effektiviteten inte gav särskilt mycket. Koncernen var kroniskt underbemannad eller kroniskt ofokuserad på Arjos aktiviteter och Arjo var mycket lågt prioriterat i relation till övrig verksamhet enligt Lindoff. De fick inte de resurserna som behövdes och de hade inte all nödvändig kapacitet. På många sätt var koncernen fortfarande effektiv, men underbemannad, förklarar Lindoff (intervju, 4 maj 2021). Simon Blecher instämmer och menar att Arjo är ett klassiskt exempel där ett mindre bolag i en koncern blir bortglömt på grund av sin storlek. Getinge var en såpass stor koncern och Arjo var en mindre del av Getinge, menar Blecher (intervju, 6 maj 2021). Efter spin-offen fick Arjo en mer konstruktiv effektivitetsförbättring enligt Lindoff, och berättar att:

“Det var därför spin-offen gjordes och det var ju någonting som styrelsen var väldigt tydliga med. Att vi måste lyfta ett läge där Arjo får möjlighet att fokusera på det som är viktigt för Arjo, annars kommer Arjo att själv dö som en del av Getinge” (intervju, 4 maj 2021).

Lindoff beskriver fortsatt Arjos situation i Getinge med filmcitatet:

“‘Nobody puts baby in the corner’ - Så var det med Arjo, Arjo satt i ett hörn och tyckte livet var tråkigt, vilket ledde till att personal inte tyckte det var roligt att jobba på Arjo längre för kapital gick inte till Arjo. Man såg att det fanns en stor marknad för Arjo, men också att Arjo var relativt liten i sammanhanget, i koncernen. De olika segmenten före avknoppningen var även väldigt olika, då de var helt olika bolag” (intervju, 4 maj 2021).

4.3 Epiroc

Epiroc är ett företag inom gruvdrift och infrastruktur som bland annat tillverkar anläggningsutrustning och verktyg. Bolagets produkter används främst i tillämpningar för hårt berg. Bolaget bildades under sommaren 2018 då det knoppades av från industribolaget Atlas Copco (Epiroc, 2021). I bolagets presentation av förslaget om uppdelning beskriver de att synergier mellan de två verksamheterna är begränsade (Atlas Copco, 2017b). I ett pressmeddelande berättar Atlas Copcos styrelseordförande att de två verksamheterna kommer

att dra nytta av ett mer fokuserat ledningsansvar efter delningen av gruppen till två separata bolag. Atlas Copco VD förklarar att verksamheterna skiljer sig när det gäller vad som driver efterfrågan och efterfrågemönstret (Atlas Copco, 2017a). I bolagets presentation för förslaget om uppdelning beskriver de även att en fullt fokuserad, dedikerad ledning kommer kunna betjäna kunderna ännu bättre samt driva tillväxt och lönsamhet (Atlas Copco, 2017b). Medan Epiroc fokuserar på kunder inom sektorerna gruva, infrastruktur och råvaror har det tidigare moderbolaget Atlas Copco fortsatt fokuserat på industrikunder (Atlas Copco, u.å.). Vid uppdelningen blev segmentet gruv-och bergbrytningsteknik Epiroc och resterande segment fortsatte vara en del av Atlas Copco (Atlas Copco, 2018). Gruv-och bergbrytningsteknik stod för 25 procent av bolagets intäkter år 2017, vilket var det sista hela redovisningsåret som segmentet var en del av Atlas Copco.

4.3.1 Intervju med Anna Westerlund & Jimmy Kristoffersson

En intervju har genomförts med Epirocs Group Treasurer, Anna Westerlund, samt bolagets Corporate Finance Manager, Jimmy Kristoffersson. Både Westerlund och Kristoffersson följde med från Atlas Copco och har varit involverade i arbetet kring spin-offen, berättar de (intervju, 27 april 2021).

Idéen om en spin-off hade funnits relativt länge. I januari 2017 beslutade styrelsen för Atlas Copco att de skulle knoppa av affärsområdet Mining and Rock Excavation Technique, det som idag är Epiroc. Den stora skillnaden mellan kundsegmenten inom Atlas Copco var den största anledningen till spin-offen, enligt Kristoffersson. Mining and Rock Excavation, idag Epiroc, var ett av fyra affärsområden i Atlas som var fullt fungerande operationellt, inte så integrerat i koncernen och därmed lätt att bryta ut, beskrev Westerlund. De enda delarna som var integrerade var gruppfunktioner, som behövde tillsättas vid spin-offen, menar hon. Det var ett fullt fungerande affärsområde men för att kunna drivas som ett eget bolag behövde den legala strukturen även finnas där. Verksamheten ansågs inte störas av delningen då gruppfunktionerna behövde läggas till i Epiroc redan ett år före delningen. Det kommunicerades tidigt vem som skulle bli styrelseordförande, men vilka som skulle utgöra ledning och VD var inte kommunicerat i detta stadiet. Den stora majoriteten av Epiroc-anställda kommer från Atlas Copco men externa personer tillsattes för nya tjänster inom gruppfunktionerna, berättar Westerlund. Epirocs relation med Atlas Copco idag kan likställas med relationen med vilket externt bolag som helst, enligt Westerlund. Det finns

personliga relationer som gör att man benchmarkar eller konsulterar varandra som Epiroc även gör med andra bolag, men börsreglerna tillåter inte att de delar någon icke-publik information med varandra längre, berättar de (intervju, 27 april 2021).

Simon Blecher menar att spin-offen är en av de bästa och enklaste som skett.

“Det var bara rakt igenom perfekt, det finns inga invändningar mot den spin-offen ... Det här är en role model för hur en spin-off ser ut, ingen av de andra ni nämner är lika bra, alltså alla har gått bra, utom Veoneer, men det här är den absolut bästa” (intervju, 6 maj 2021).

Westerlund berättar att bolagen har väldigt olika kundbas då Epiroc riktar sig mot gruv- och infrastrukturkunder medan Atlas Copco har industrikunder. Produktionen var helt skild enligt Kristoffersson, i och med att det var olika fabriker som gjorde gruvmaskiner och som gjorde kompressorer. Det fanns viss produktionsmetodik som var lik, men metoderna kan vara lika för vilket företag som helst, menar Kristoffersson. Epiroc har lägre kreditbetyg än Atlas Copco och har därför dyrare finansiering enligt Kristoffersson och Westerlund. De beskriver även Atlas Copco som en kassako med en stark kassagenerering. Därför behövde Epiroc garantera sin egen kassagenerering och därmed klara sig utan Atlas Copcos. Kristoffersson beskriver även bolagets kapitalkostnad som marginellt högre sedan avknoppningen, då Epiroc är ett mindre diversifierat bolag än Atlas Copco. Atlas Copco och nuvarande Epiroc hade gemensamma distributionscentraler och gemensam marknadsföring före avknoppningen. Att Epiroc skulle bli ett nytt varumärke var en stor fråga i spin-offen enligt Kristoffersson. Han nämner även att bolagen hade gemensamma leverantörer före avknoppningen skedde. De likheter som Westerlund ser mellan bolagen är den gemensamma huvudägaren med Wallenberg i bakgrunden, samt deras delade “DNA”. Westerlund anser att Epiroc har tagit med sig det bästa från Atlas Copco samtidigt som de tagit tillfället i akt att förändra och tänka nytt. De beskriver Atlas Copcos decentraliserade affärsmodell, som de haft i många år, som välfungerande och att de därför tagit den med sig till Epiroc (intervju, 27 april 2021).

Effektiviteten anses nu vara bättre eftersom Epiroc nu är 100 procent av ett bolag istället för enbart 25 procent, vilket får inverkan på styrning enligt Kristoffersson. Det har därmed uppstått ett ökat fokus, samtidigt som de blivit tvungna att säkerställa att de kan stå på egna

ben eftersom Epiroc tappat skyddsnetet från Atlas Copco, menar han. Kristoffersson beskriver Epiroc som väldigt framgångsrikt med bra lönsamhet, men att Atlas Copco och dess kompressorteknik ändå var snäppet vassare vilket ledde till att mycket kapitalallokering gick dit. Westerlund berättar även att det fanns konkurrens mellan affärsområdena eftersom koncernen var så stor, medan det bara fanns en styrelse som skulle hantera alla frågor. Om man ser till alla segment inom Atlas Copco var det just Epirocs affärsområde som stack ut enligt Westlund och Kristoffersson (intervju, 27 april 2021).

4.4 Essity

Essity är ett globalt hygien- och hälsoföretag med varumärken som Libero, Tork, Libresse och Tena, som erbjuder produkter såsom inkontinensskydd, mensskydd, blöjor och mjukpapper (Essity, 2021). Bolaget knoppades av från SCA år 2017, där koncernens verksamhet inom personlig hygien blev Essity. I pressreleasen motiverades avknoppningen med att det skulle innebära “ökat fokus, kundnytta, utvecklingsmöjligheter samt möjliggöra för respektive bolag att framgångsrikt realisera sina strategier” (SCA, 2017a, n.p.). SCA är numera ett renodlat skogsbolag som tillverkar trä, skog, papper, massa och förnybar energi (SCA, 2021).

Det sista räkenskapsåret innan avknoppningen, år 2016, redovisade SCA tre segment. Dessa bestod av mjukpapper, personlig hygien och skogsindustriprodukter, där de två förstnämnda senare blev Essity. Skogsprodukter stod det året för 14 procent av koncernens totala försäljning, medan mjukpapper och personlig hygien stod för 57 respektive 29 procent (SCA, 2017b). Detta innebär att de delar som idag är Essity stod för 86 procent av koncernens totala omsättning.

4.4.1 Intervju med Fredrik Rystedt

Essity har undersöks djupare genom en intervju med bolagets CFO och Executive Vice President, Fredrik Rystedt. Rystedt beskriver sig själv som starkt involverad i spin-offen av Essity från SCA och har även tidigare erfarenheter från spin-offs av Husqvarna och Gränges (intervju, 28 april 2021).

Den ursprungliga idén om en spin-off av SCAs hälsa- och hygiendel har lyfts från externt håll flertalet gånger tidigare, efter att affärsområdet vuxit sig större än skogsverksamheten.

Tidigare hade det funnits ett syfte med koncernen, att skogsversamheten skulle bidra med kassaflöden som möjliggjorde utvecklingen av hälsa och hygien. Rystedt likställer situationen som växte fram med det engelska uttrycket “the tail wagging the dog”. Motiveringen bakom idén var att delarna var för olika, att skog och hygienverksamhet inte var relaterad. Detta förstärktes av det faktum att försvinnande lite av Essitys massainköp kommer från SCA. Året då avknoppningen skedde gick endast cirka tre procent av SCAs försäljning till Essity, vilket motsvarade cirka fem procent av deras inköp. Detta förväntas dessutom att minska ytterligare. Bortsett ifrån att SCA fortfarande är leverantör till Essity, finns ingen relation eller samarbete längre, enligt Rystedt (intervju, 28 april 2021).

Den utlösande faktorn till separationen beskriver Rystedt som koncernens investering i ett massabruk i Östrand på åtta miljarder kronor. Denna investering låg inte i alla investerares intresse, då investerarna till störst del var fokuserade på hygiendelen av SCA och hade inte lika stort intresse för skog. Den spridda investerarbasen till följd av bolagens olikheter var därför en av anledningarna till att Essity spanns av. Rystedt klargör även att det rent praktiskt var SCA, som stod för cirka 15 procent av försäljningen, som knoppades av, men att Essity av skatteskäl blev det nya bolaget (intervju, 28 april 2021).

Rystedt jämför Essity med sina tidigare erfarenheter från spin-offs och beskriver Essity som relativt desintegrerat i koncernen. Han beskriver skogsdelen i SCA som autonom och att båda bolagen operationellt sett var självständiga. Även den geografiska spridningen inom delarna skapade distans mellan skogs- och hygiendelen. Det fanns ett par områden där de var helt integrerade, men detta rörde främst det finansiella. Fördelningen av lån visade sig komplex, i och med att tillgångar förflyttades. Skogsdelen i SCA hade inte någon egen treasuryverksamhet eller upplåning. Vad gäller anställda, följde mer eller mindre alla inom hälsa- och hygiendelen med till Essity och inget större behov av nyanställningar uppstod. Däremot behövde kvarvarande SCA göra nyanställningar inom de funktioner som tidigare överlappat i koncernen, berättar Rystedt (intervju, 28 april 2021).

Hygiendelen och skogsverksamheten är och har alltid varit olika, mycket till följd av att de är i olika delar av värdekedjan. Rystedt berättar att det därför inte fanns några likheter produktionstekniskt eller några gemensamma kunder. Essity köper som tidigare nämnt fortfarande en mindre mängd massa från SCA, men mängden begränsas av det faktum att

typen av massa som SCA erbjuder inte är densamma som den Essity efterfrågar mest. Detta är det enda sättet som bolagen överlappade bortsett ifrån gruppfunktioner och finansiering. Essity fick som del av SCA dessutom inte bättre priser än andra kunder. Därutöver har bolagen per automatik helt olika leverantörer. En sak som Rystedt nämner som en mindre förlust i spin-offen är den hedge som uppstod i och med att SCA och Essity påverkas på motsatta sätt av rörelsen i massapriset. Däremot finns det delade meningar om ifall hedgen utgör något större värde bortsett från ur långivarperspektiv, eftersom en investerare kan köpa aktier i båda bolagen och på det viset uppnå samma hedge. Rystedt beskriver därför kapitalkostnaden som oförändrad (intervju, 28 april 2021). Simon Blecher menar däremot att det finns en ytterligare del som gått förlorad för Essity, vilket är det starka varumärket SCA. Han menar också att SCA är den stora vinnaren i spin-offen med mer än fördubblad aktiekurs, även om båda bolagen gått bra (intervju, 6 maj 2021).

Rystedt beskriver verksamheten i det tidigare SCA som diversifierad, vilket i deras fall gjorde att man enkelt "blandade ihop korten lite grann". Rystedt säger vidare att "ju bredare och mer diversifierad en verksamhet är, desto mer utspridd blir både kompetens och kanske fokus i en organisation". Verksamheten i koncernen var mindre effektiv än idag som skilda bolag, sett till beslutsfattande, investerarbäras och kapitalallokering. Rystedt menar att större delen av diskussionen på koncernledningsnivå rörde hälsa och hygien och att delningen renodlade diskussionen i båda bolagen, där framför allt SCA fick ett helt annat fokus. Även Essity blev mer effektivt efter avknoppningen. Dels till följd av enklare och tydligare jämförelse med konkurrenter, men också ökat fokus enligt Rystedt (intervju, 28 april 2021). Blecher är överlag positivt inställd till spin-offen och bakgrunden till den.

"Utländska investerare förstod ju aldrig varför de ägde sin egen skog. Nu ser de ju ett varumärkesbolag och liksom ett skogsföretag, där varumärkena är Essity och skogen SCA. Och det tror jag är jättenyttigt, så jag tror att det har varit en bra spin-off" säger han (intervju, 6 maj 2021).

4.5 Nordic Entertainment Group AB

Nordic Entertainment Group (NENT) är ett svenskt underhållningsbolag inom streamingtjänster och TV. Bolaget knoppades av från Modern Times Group MTG AB år 2019 (Nordic Entertainment Group, 2021). MTG är numera enbart ett investeringsbolag inom onlinespel och esport (Modern Times Group MTG, 2021). NENT Groups största varumärken

är Viaplay, Rix FM och Viasat. Koncernen bestod av totalt fyra segment inklusive NENT året innan avknoppningen (Modern Times Group MTG, 2019). NENTs försäljning 2018, året innan avknoppningen, uppgick till 65 procent av koncernens försäljning (Modern Times Group MTG, 2019). Bolagen förväntades att som två skilda börsbolag kunna effektivisera sin kapitalisering av konsumenttrender, utnyttja tillväxtpotentialer och skapa värde för intressenter såsom kunder, ägare och personal (Modern Times Group MTG, 2019). Syftet med avknoppningen beskrivs i NENTs prospekt som följande:

“Ökat fokus och större flexibilitet för båda verksamheterna vad avser möjligheterna att dra fördel av ändrade konsumenttrender, tillvarata tillväxtpotentialer och skapa långsiktigt värde för samtliga intressenter till respektive bolag” (Nordic Entertainment Group, 2019, n.p.).

4.5.1 Intervju med Matthew Hooper

En intervju har genomförts med Head of Investor Relations, EVP & Chief of Corporate Affairs, Matthew Hooper, på Nordic Entertainment Group. Han beskrev själv att han var högst involverad i spin-off processen. Hooper beskrev spin-offen som en detaljfokuserad process som han deltog aktivt i (intervju, 6 maj 2021).

Hooper berättar att initiativet till spin-offen kom ursprungligen från MTGs styrelse och motiverades med möjlighet till värdeskapande. På så sätt kunde den kvarvarande gamingverksamheten utvecklas bättre och NENT kunde fokusera på utveckling av streamingtjänster. Hooper berättar att NENT ursprungligen var mycket integrerad i koncernen eftersom det var den huvudsakliga verksamheten inom MTG, men inte rent operationellt. Verksamheterna skiljer sig åt avsevärt och spin-offen blev därför aktuell enligt Hooper. Den stora majoriteten av de anställda i NENT kommer ursprungligen från MTG-gruppen, enligt Hooper. Däremot har de två bolagen idag ingen form av operationell överlappning eller samarbete. En del av processen för notering och distribution är att man separerar helt, säger Hooper. Idag är det helt separata organisationsstrukturer exempelvis. Enligt Hooper är interaktionen mycket begränsad i dagsläget. Han berättar vidare att bolaget inte nyttjade några betydande gemensamma fysiska tillgångar (intervju, 6 maj 2021).

De olika bolagen har helt skilda produkter och tjänster, och därför även skilt fokus. Hooper menar att de var helt olika och att detta var bakgrunden till separationen. Uppenberligen kan

e-sport evenemang också sändas men överlappningen var inte särskilt omfattande, tycker Hooper. Distributionskanaler och marknadsföring tenderade att göras individuellt inom verksamhetsområdena, då de var väldigt olika. Kapitalkostnaden för NENT har blivit lägre sedan avknoppningen, eftersom NENT är mer lönsamma idag med bättre kassaflöden. De är dessutom mer lönsamma än MTG. Det kan ha funnits gemensamma leverantörer, men enligt Hooper var dessa inte många isåfall. Vissa privata kunder kan ha varit gemensamma innan avknoppningen, men inte nödvändigtvis, säger han. Däremot menar Hooper att det nästan är oundvikligt att inte ha gemensamma reklamkunder, men att approachen mot kunderna har varit helt separerad efter avknoppningen (intervju, 6 maj 2021).

Spin-offen har enligt Hooper inneburit ökad flexibilitet. NENT och MTG har väldigt olika verksamheter vilket bidrog till en diversifierad koncern. MTG som koncern var en mycket effektiv verksamhet enligt Hooper, men han menar att företagen nu är ännu mer fokuserade på sina enskilda prioriteringar. En av fördelarna med avknoppningen är enligt Hooper att det skapats ett ännu större fokus på produkterna hos respektive bolag, även om den tidigare verksamheten ansågs effektiv. Idag är NENT en supereffektiv verksamhet, mycket välorganiserad och mycket fokuserad, som Hooper uttrycker det. De har tydliga värden, ett tydligt syfte och en tydlig ambition, säger Hooper. NENT har alltid varit högt prioriterat inom MTG, då det var en stor del av verksamheten. MTG hade även utvecklat några nya investeringar i nya geografiska områden, vilket skapade ytterligare prioriteringar inom koncernen, enligt Hooper. MTG och NENT verkar i samma bransch fortfarande, Media & Entertainment, men företagen beskrivs av Hooper som väldigt olika och fokuserar på olika saker inom branschen (intervju, 6 maj 2021).

Simon Blecher är positivt inställd till spin-offen och menar att uppdelningen varit bra och menar att de hade koll på kostnaderna. Bakgrunden till spin-offens framgång beror till stor del på bolagens olikheter, enligt Blecher.

“[Jag] tror det är lite lättare med de här bolagen som är lite mer åt tech-hållet om man ska säga det, som är mer liksom människor än fabriker ..., du kan ju tänka dig MTG och NENT, det är ju liksom bara massa inspelningar, det är ‘people’. De [bolagen] andra är fabriker och det tror jag är lite jobbigare” säger han (intervju, 6 maj 2021).

4.6 Nyfosa

Nyfosa är ett transaktionsintensivt fastighetsbolag som förvärvar, förvaltar, förädlar och säljer fastigheter i Sverige. Idag görs förvärv av stora kommersiella fastigheter, såsom kontor, lager och övriga fastigheter (Nyfosa, 2021). Bolaget knoppades av från Hemfosa Fastigheter år 2018 (Avanza, 2021). Drygt ett år efter avknoppningen köptes Hemfosa ut från börsen av Samhällsbyggnadsbolaget (SBB) och är numera ett helägt dotterbolag till det börsbolaget (SBB, 2020). Avknoppningen drevs av opportunist enligt dåvarande VD Jens Engwall och idag äger Hemfosa främst samhällsfastigheter (Engwall, 2018). Vid avknoppningen var det segmenten som tillhörde kommersiella fastigheter, såsom kontor, logistik, lager & industri samt handel, som blev Nyfosa och resterande segment inom samhällsfastigheter fortsatte vara en del av Hemfosa. Fastigheter som inte räknas som samhällsfastigheter, såsom kontor, logistik, lager och industri men även en mindre andel handelsfastigheter, stod för 33 procent av intäkterna i koncernen år 2017. Detta var det sista hela redovisningsåret som de segmenten var en del av Hemfosa (Hemfosa Fastigheter, 2018).

4.6.1 Intervju med Stina Lindh Hök

Nyfosas verkställande direktör Stina Lindh Hök har intervjuats. Lindh Hök besitter stor kunskap om spin-offen och processen eftersom hon tidigare var transaktionschef på Hemfosa och i samband med spin-offen blev hon CFO och senare CEO på Nyfosa. Hon beskriver själv att hon var engagerad och delaktig i spin-off processen (intervju, 28 april 2021).

Initialt var Hemfosa ett opportunistiskt fastighetsbolag och Lindh Hök menar att de var väldigt fria i sitt mandat och kunde investera i vilka fastigheter de ville samt vara väldigt kreativa. Den kommersiella delen som idag är Nyfosa ansågs vara starkt integrerad i koncernen. När Hemfosa noterades beslutades att samhällsfastigheter skulle bli bolagets inriktning då det var attraktivt på börsen. I samband med detta insåg Lindh Hök och resten av ledningsgruppen att ungefär en fjärdedel av deras portfölj som inte har samhällsfastigheter värderades väldigt lågt och var svår att utveckla. De funderade över vad de skulle göra av denna "svans" som bolaget själva kallade den och landade i att det var två så pass skilda affärsidéer att det var lämpligt att dela dem. 2018 knoppades "svansen" av och blev Nyfosa, berättar Lindh Hök (intervju, 28 april 2021). Simon Blecher menar också att Hemfosas tydliga inriktning på samhällsfastigheter gjorde att spin-offen var lämplig och att delningen

var enkel, givet att det är fastigheter det gäller. "Nyfosa hade aldrig kunnat växa i Hemfosa", menar han dessutom (intervju, 6 maj 2021).

Vid delningen följde Hemfosas VD, ekonomichef samt chefsjurist med till Nyfosa medan de rekryterade en ny finans- samt förvaltningschef. Enligt Lindh Hög genomfördes en uppdelning som innebar att båda bolagen skulle få behålla nyckelkompetens. Baserat på bolagens inriktningar delades även anställda upp beroende på hur man ansågs passa de nya strukturerna och de försökte hitta en jämn och sund fördelning. Avknoppningen beskrivs som en svår process då den inte var helt friktionsfri mellan de anställda. Enligt Lindh Hög har samarbetet sedan uppdelningen varit begränsat då båda bolagen idag fungerar väldigt bra enskilt, men att lite kontakt självklart finns (intervju, 28 april 2021).

I samband med spin-offen fick bolaget nya kostnader då de är ett mindre bolag, men över tid jämnade kostnaderna ut sig enligt Lindh Hög, då de kunde utveckla sin egen modell. De hade även många gemensamma distributionskanaler och marknadsföring som behövde delas upp direkt. Då samhällsfastigheter och kommersiella fastigheter har så pass olika hyresgäster hade Hemfosa och nuvarande Nyfosa olika typer av kunder redan före avknoppningen. Bolagen hade däremot helt gemensamma leverantörer före spin-offen, men Lindh Hög anser att Nyfosa kan använda samma stordriftsfördelar som när de var ett större bolag. Däremot anser bolaget att de har fått sämre finansiering sedan avknoppningen. Lindh Hög berättar även att Hemfosa har kreditbetyg och därmed en billigare finansiering medan Nyfosa är ett opportunistisk fastighetsbolag utan betyg (intervju, 28 april 2021).

Vidare var effektiviteten i koncernen god innan spin-offen, men fokuset var splittrat, och effektiviteten har enligt Lindh Hög blivit bättre sedan avknoppningen. Nyfosa var lågt prioriterat då Hemfosas ägare ville att koncernen skulle bli ett samhällsfastighetsbolag. Koncernens olika segment före avknoppningen beskrivs också som väldigt olika av Lindh Hög (intervju, 28 april 2021).

Simon Blecher menar följande:

"Det som är så bra med fastigheter att det är så lätt, det är bara att dela, då du alltid kan sälja en fastighet. Så det är inte så att du har samma vaktmästare på kontoret i Göteborg som i Örnsköldsvik, i alla fall är de synergierna är inget

problem utan snarare tror jag att du nu har en ganska hungrig operationell rörelse“ (intervju, 6 maj 2021).

4.7 Veoneer

Veoneer är ett teknikbolag inom fordonsindustrin och en tidigare del av fordonssäkerhetsbolaget Autoliv's affärsområden inom elektronik och automatisk körning. Bolaget knoppades av sommaren 2018. Veoneer är inriktade på mer tekniskt avancerade lösningar kopplade till självkörande bilar (Veoneer, 2021). Styrelseordförande, Jan Carlson, menar att separationen av bolagen skulle tillåta bättre fokus på respektive segments huvudverksamhet och motiverar spin-offen med att båda bolagen kommer kunna adressera sina snabbt växande marknader på ett bättre sätt (Cision, 2018).

Det tidigare moderbolaget Autoliv är världsledare inom trafiksäkerhet, med 41 procent marknadsandel inom sitt område. De utvecklar och tillverkar airbags, säkerhetsbälten och bilrattar. Autoliv säljer till alla de ledande biltillverkarna (Autoliv, 2021).

I Autoliv's årsredovisning 2017 kallas affärsområdena för passive safety, vilket är dagens Autoliv, och electronics, nu Veoneer (Autoliv, 2018). Veoneer är inriktat på teknik kopplad till självkörande bilar, såsom avancerad körassistans, visionssensorer och radarsystem för att undvika kollisioner (Veoneer, 2021). De största kunderna i Veoneer är Honda, Daimler och Ford som tillsammans står för hälften av intäkterna (Veoneer, 2021). År 2017 stod segmentet för 22 procent av försäljningen i Autolivkoncernen (Autoliv, 2018). Autoliv består idag enbart av passive safety och tillverkar säkerhetsbälten och airbags. Renault, Volkswagen och Honda utgör bolagets tre största kunder (Autoliv, 2021).

4.7.1 Intervju med Thomas Jönsson

För vidare information om spin-offen av Veoneer har bolagets Executive Vice President Communications och Investor Relations-ansvarige Thomas Jönsson intervjuats. Jönsson hade samma roll på Autoliv tidigare och var därför delaktig i avknoppningen (intervju, 17 maj 2021).

Jönsson berättar att spin-offen initierades av VD och styrelse främst till följd av affärsområdena aktiv och passiv säkerhets olikheter (intervju, 17 maj 2021). Olikheter yttrade

sig främst i bolagens mognadsfaser. Autoliv hade rollen som en typisk kassako, med lång historia bakom sig och i en stabil, mogen fas, medan Jönsson berättar att det som nu är Veoneer är ett FoU-tungt, förlustgenererande framtidsbolag baserad på ny teknik. Detta tyngde Autolivs resultat och värdering. Målet med spin-offen var en fullständig separation och hela processen gjordes snabbt på sex månader. Under en tid var vissa funktioner gemensamma även efter avknoppningen blivit färdig, innan nya avtal och tjänster var på plats. Numera beskrivs bolagen som helt separata, bortsett ifrån att Autoliv är en mindre kund till Veoneer (intervju, 17 maj 2021).

Jönsson berättar att Veoneer sedan ett par år innan spin-offen redan var ett eget segment, vilket bidrog till att det tidigare väldigt integrerade affärsområdet electronics var relativt självkörande. Bortsett från gemensamma gruppfunktioner och säljstyrka var affärsområdet inte integrerat i koncernen. Av denna anledning krävdes inga större nyanställning. Jönsson uppskattar att ett hundratal anställningar gjorts och då främst inom försäljning samt gruppfunktioner (intervju, 17 maj 2021).

Till skillnad från nämnda olikheter berättar Jönsson att nästan alla kunder i bolagen är samma. Han tillägger dock att inköpskanaler för passiv och aktiv säkerhet är olika inom samma kund, eftersom kunderna består av några av världens största biltillverkare. Korsförsäljningen var därför begränsad, även om den fanns i viss utsträckning. Produktionsmässigt finns både likheter och olikheter. Ett ytterst begränsat antal kunder köper fortfarande passiv och aktiv säkerhet tillsammans. Bolagens produkter skiljer sig tydligt, men de hade två gemensamma fabriker vid avknoppningen, som då delades mellan dem. Den ena tog Veoneer över och den andra nyttjar båda fortfarande, men uppdelat. Jönsson uppskattar att dessa två fabriker stod för ungefär hälften av Veoneers produktion. Ytterligare likheter beskriver Jönsson som relaterade till säkerhetskrav. Bolagen är båda producerande företag, verksamma inom samma bransch, bilsäkerhet, och styrs därför av samma processer och regelverk gällande säkerhet, som är en stor och viktig del. Marknadsföringen skedde på två håll även innan avknoppningen, medan gemensamma distributionskanaler fanns, givet de få kunder bolagen har. Även affärscykeln är lik menar Jönsson, givet att bolagen efter försäljningen har en två- till fyraårsperiod med utveckling, innan intäkten kommer. Däremot var leverantörsbasen olik mellan bolagen (intervju, 17 maj 2021).

Brist på effektivitet var en annan aspekt som enligt Jönsson bidrog till beslutet om spin-off. Eftersom Autoliv är betydligt mer traditionell i sin produktion som är anpassad till mekanik och pyroteknik, blev det svårt för elektronik- och mjukvaruinriktade Veoneer att leva upp till sin fulla potential.

“De var egentligen för långsamma, för rigida och så här Milestone-uppbyggda enligt en klassisk industriell modell som inte fungerar lika bra när man har elektronikutveckling som är väldigt mjukvarubaserad”, menar Jönsson (intervju, 17 maj 2021).

Ingenjörerna som jobbade med mjukvara arbetade fortfarande efter en industriell och mekanisk utvecklingsmodell vilket ledde till att ineffektiviteten för elektronikdelen ständigt ökade. Jönsson berättar att effektiviteten förbättras sedan spin-offen och att förbättring ännu pågår. Dock poängterar han att det är svårt att förändra ett företag med ett 50-60-årigt arv. Han menar dessutom att den ökade effektiviteten dels yttrar sig i förbättrad standardisering av produkten. Jönsson beskriver Veoneer som underprioriterat i den tidigare koncernen, men menar att det är en ren bedömningsfråga utan några konkreta bevis, och påpekar:

“Om det står för en liten del av intäkterna och en mindre del av personalen ... så är det svårt att ge det tillräckligt med uppmärksamhet. Givet vikten för framtiden så var det nog för lågt prioriterat” säger han (intervju, 17 maj 2021).

Rent finansiellt har spin-offen varit en utmaning för Veoneer, som endast ett år efter notering behövde emittera nya aktier. En ytterligare utmaning efter avknoppningen beskrivs som svårighet med fokus. Branschen är föränderlig, vilket gör det svårt att hålla fokus på kärnverksamheten för att inte försöka göra allt på samma gång, och följa med alla strömmar, som Jönsson uttrycker det (intervju, 17 maj 2021).

Även Simon Blecher berör ämnet fokus och menar att spin-offen gått som den gått på grund av ej möjlig fokusering. “Det finns ingen fokuserad business för självkörande bilar, det är tio år bort” säger han. Han menar att Autolivs kassa hade fortsatt behövts och är tveksam till huruvida spin-offen var rätt att göras. Blecher summerar orsaken till Veoneers utveckling som följer:

“Autoliv gör krockkuddar och bilbälten ... , sen har man liksom självkörande bilar. Det kommer bli fantastiskt någon gång i framtiden. Det är inte lönsamt, vi

är ju inte där, så det är perfekt då att ett bolag som tjänar pengar på krockkuddar och bilbälten, tar pengarna och investerar i någonting som kan växa och bli stort, och sen knoppas av om tio år när det är lönsamt. Så jag tror svaret på din fråga, ‘vilka spin-offs misslyckas?’, det är när de inte är färdiga” (intervju, 6 maj 2021).

4.8 Prestationsmått

Nedan presenteras totalavkastning och avkastning av index OMXS30 för motsvarande period för respektive bolag.

Bolag	Totalavkastning	OMXS30
Arjo	89%	9%
Epiroc	29%	14%
Essity	27%	8%
NENT	42%	14%
Nyfosa	91%	20%
Veoneer	-63%	13%
<i>Genomsnitt</i>	<i>36%</i>	<i>13%</i>

Tabell 3. Totalavkastning för de sex undersökta bolagen.

5. Analys

I detta kapitel kommer den insamlade empirin att analyseras med hjälp av teorin. Analysen kommer att bygga på intervjuerna som sammanställs i empirin. Analysen görs inledningsvis utifrån varje bolag, kompletteras med tabeller och avslutas med en sammanställning utifrån kategorierna. Därefter analyseras varje kategori för sig.

Analysen av kategorierna sammanställs i tabeller, med syfte att komplettera analysen och ge en visuell översikt (Se tabell 4-21). Sammanställningen baseras på författarnas avvägningar. Dessa tabeller utgör endast stöd för resultat och slutsatser och kan inte ersätta den skriftliga analysen. Grön färg symboliserar att faktorn för bra prestation uppfylls. Röd färg symboliserar att faktorn för bra prestation inte uppfylls. Gul färg symboliserar ett mellanting och läsaren hänvisas till texten för komplementär förklaring.

5.1 Arjo

5.1.1 Prestation

Arjos aktie har utvecklats starkt på +89 procent, medan index under motsvarande period har avkastat +9 procent. Sammantaget anses prestationen i Arjo därför vara mycket bra.

5.1.2 Process

Arjos låga organisationsfrihet och relativt höga integration i organisation före separationen, bortsett från produktion, ska enligt teorin påverka spin-offen negativt. Utbrytningsprocessen beskrevs därutöver som komplex. Då en stor majoritet av de anställda följde med från Getinge, medföljde större delen av nyckelkompetensen. Nyanställningar skedde främst inom säljorganisationen, som till viss del kan anses utgöra en del av Arjos nyckelkompetens. Bolaget kan därför ha gått miste om viss säljkompetens vid spin-offen. Initiativet till spin-offen kom från huvudägaren, men eftersom ledningen kom fram till samma beslut, kan processen dels anses vara omstruktureringsdriven. Detta är enligt teorin är positivt för moderbolaget. Processen kan även anses vara entreprenörsdriven, då den initiala idén kom från huvudägaren, vilket enligt teorin är bra för avknoppningens prestation. Arjo blev relativt tidigt oberoende av Getinge, vilket är positivt.

Integration	Medföljande kompetens	Initiativ	Självständighet
Hög	Majoritet	Omstrukturering & entreprenörsdriven	Ja

Tabell 4. Arjos process.

5.1.3 Synergier

Eftersom Arjo och Getinges produkter skilde sig tydligt fanns ingen gemensam produktion. Detta innebar att det inte förekom några kostnadssynergier bortsett från de synergier kopplade till överlappande gruppfunktioner. Trots att det teoretiskt verkat möjligt med korsförsäljning och intäktssynergier, uppstod inga sådana, till följd av de olika kontaktpersonerna på sjukhusen. Bolagen hade olika marknadsföring och distributionskanaler och det fanns därmed inga synergier inom detta område. Finansiellt sett var synergier begränsade eftersom kapitalkostnaden i stort är oförändrad. Till följd av att bolagen är verksamma inom samma bransch fanns i viss utsträckning gemensamma leverantörer, som givet de ökade kostnaderna vid omförhandlingar indikerar att vissa marknadssynergier fanns.

Kostnadssynergier	Intäktssynergier	Finansiella synergier	Marknadssynergier
Nej	Nej	Nej	Delvis

Tabell 5. Arjos synergier.

5.1.4 Fokusering

Segmenten inom Getinge före avknoppningen var väldigt olika. Detta är något som kan leda till dåligt fokus och påverka en koncerns effektivitet negativt. Ineffektivitet är en vanlig följd av att ett affärsområde blir lågt prioriterat inom en koncern, vilket Arjo var enligt både Lindoff och Blecher. Beslutet om en spin-off var till stor del baserat på målet med ökad effektivitet och fokus, vilket Arjo som självständigt bolag kunde uppnå i form av egen styrelse och ledning som ser till bolagets behov. Den ökade effektiviteten som enligt Lindoff har uppnåtts efter avknoppningen bedöms bero på ökat fokus, eftersom Arjo endast stod för 25 procent av Getinges omsättning. Dessutom hade Getinge tre segment, som enligt teorin bidrar till att koncernen kan uppfattas som diversifierad och ineffektiv. Därför antas bolaget utifrån teorin ha uppnått en starkt ökad fokusering genom avknoppningen.

Minoritet i koncernen	Diversifierad koncern	Ökat fokus enligt bolaget
Ja	Ja	Ja

Tabell 6. Arjos fokusering.

5.1.5 Analys av Arjo

Arjos aktie har presterat mycket bra. Bolagets process är varken positiv eller negativ sett till Tübkes faktorer. Däremot uppnåddes tidig separation vilket är positivt. Processen sammantaget har därför ingen tydlig koppling till prestation i Arjos fall. Överlag visar bolagens olikheter att synergier inte förekom i någon betydande utsträckning, vilket kopplas till ett positivt utfall för spin-offen, som även överensstämmer med Arjos prestation. Arjos minoritetsposition i koncernen, dess diversifiering och underprioriterade position överensstämmer med vad som försvårar fokus inom en koncern, vilket därför bör ha lett till att fokuset ökat i stor utsträckning efter spin-offen. Eftersom Arjos aktie har presterat bra sedan avknoppningen, syns en koppling till den ökade fokuseringen i Arjos fall.

Den tydligaste kopplingen till prestation i Arjos fall var därför fokusering. Bolaget hade även bristande synergier med Getinge, vilket kan bero på att synergier vanligtvis överskattas i sammanslagningar och förvärv. Synergier uppfattades teoretiskt men kunde inte realiseras i praktiken, vilket därför kan vara en bidragande orsak till Arjos prestation. Processen var mindre positiv enligt teorin, givet Arjos höga integration i Getinge, och kan därför inte lika tydligt kopplas till prestationen.

5.2 Epiroc

5.2.1 Prestation

Epirocs aktie har utvecklats väl på +29 procent medan index under motsvarande period har avkastat +14 procent. Sammantaget klassas Epirocs prestation som bra.

5.2.2 Process

Epirocs låga operationella integration i Atlas Copco var enligt teorin fördelaktig för spin-offens framgång. Eftersom den stora majoriteten av Epirocs anställda kommer från Atlas Copco, togs en stor del av nyckelkompetensen och erfarenheter med från moderbolaget, vilket i teorin kopplas till bra prestation. Initiativet till spin-offen kom från styrelsen. Processen kan därför tolkas som entreprenörsdriven, vilket sägs gynna det avspunna bolaget.

Eftersom Epiroc redan innan spin-offen var en skild affärsenhet, är samarbetet även idag mycket begränsat. Den tidiga självständigheten som upplevdes i Epirocs fall, är enligt teorin fördelaktig för prestationen.

Integration	Medföljande kompetens	Initiativ	Självständighet
Låg	Majoritet	Entreprenörsdriven	Ja

Tabell 7. Epirocs process.

5.2.3 Synergier

Produktionen i Epiroc var skild från den i Atlas Copco och givet dess låga integration, var de främsta kostnaderna som uppstod efter avknoppningen relaterade till gruppfunktioner. Detta visar att det enligt teorin inte fanns några avsevärda kostnadssynergier, bortsett från de gruppfunktioner som per automatik nyttjas gemensamt i en koncern. Eftersom kunderna skilde sig fanns heller inga väsentliga intäktssynergier, även om viss distribution och marknadsföring var gemensam. Eftersom Atlas Copco är större och mer diversifierat hade koncernen en lägre kapitalkostnad än vad Epiroc har nu, vilket innebär att det fanns vissa finansiella synergier, men inga med större vikt. Marknadssynergier fanns till viss del eftersom bolagen hade delvis samma leverantörer och båda är producerande industribolag.

Kostnadssynergier	Intäktssynergier	Finansiella synergier	Marknadssynergier
Nej	Nej	Delvis	Delvis

Tabell 8. Epirocs synergier.

5.2.4 Fokusering

Affärsområdet som idag är Epiroc stack ut inom Atlas Copco, eftersom resterande områden hade liknande kunder. Detta tyder på en diversifierad koncern. Kapitalallokeringen i Atlas Copco uppfattades ineffektiv, vilket missgynnade Epirocs affärsområde, som innan spin-offen endast stod för 25 procent av koncernens totala omsättning. Dessa är förutsättningar som teoretiskt kan göra affärsenheten mindre prioriterad, och därför bidra med dåligt fokus. Personerna som intervjuats är överens om att ökad effektivitet uppnåtts efter spin-offen, mycket till följd av ökat fokus mot Epirocs specifika verksamhet.

Minoritet i koncernen	Diversifierad koncern	Ökat fokus enligt bolaget
Ja	Ja	Ja

Tabell 9. Epirocs fokusering.

5.2.5 Analys av Epiroc

Epiroc uppfyller samtliga undersökta krav för vad som anses vara en bra spin-off-process, vilket kan kopplas till bolagets mycket bra prestation. Även Blecher menar att Epirocs avknoppning är en förebild för hur en spin-off bör gå till. Det fanns vissa synergier mellan bolagen, men ytterst begränsat. Detta är teoretiskt positivt, vilket överensstämmer med Epirocs prestation. Sett utifrån diversifiering, omsättningsandel och bolagets uttalanden har Epiroc uppnått start ökat fokus. Detta går i linje med vad teorin klassificerar som positivt för avknoppningen, vilket även återspeglas i Epirocs sammantagna prestation.

Process och fokusering är de faktorer som i störst utsträckning kan kopplas till bolagets prestation. Affärsområdet var nästan helt fristående och processen var därför enkel att genomföra, och var teoretiskt sett mycket bra. Även fokusering har en tydlig relation till prestation, givet Epirocs minoritetsandel och olikheter jämfört med den resterande verksamheten i koncernen. Eftersom synergier endast fanns i mycket liten utsträckning, kan faktorn inte kopplas tydligt till prestationen i fallet Epiroc.

5.3 Essity

5.3.1 Prestation

Essitys aktie har utvecklats bra på +27 procent medan index under motsvarande period har avkastat +8 procent. Sammantaget anses prestationen hos Essity därför vara bra.

5.3.2 Process

Essity beskrivs som desintegrerad i den tidigare SCA-koncernen, vilket underlättade utbrytningsarbetet, som enligt teorin är relaterat till framgång för en spin-off. Bolagen var operationellt sett självständiga redan innan spin-offen, vilket troligtvis förenklade processen eftersom låg integration före separationen och hög organisationsfrihet anses göra uppdelningen enklare. Essitys tidiga oberoende anses positivt för prestationen. All nyckelkompetens inom hälsa och hygien följde med till Essity, vilket relaterar till framgång i spin-off-sammanhang. Beslutet togs av ledningen och processen kan därför uppfattas som

omstruktureringsdriven. Moderbolaget sägs gynnas av att avknoppningen initieras internt. Eftersom Essity utgör större delen av den tidigare SCA-koncernens verksamhet, kan det uppfattas som att de tar rollen som moderbolag snarare än skogsdelen som nu är SCA. Därför kan en omstruktureringsdriven process istället vara positiv i detta fall specifikt, och därmed gynna Essity. Essity uppnådde självständighet och oberoende snabbt, vilket utifrån teorin är positivt för bolagets prestation.

Integration	Medföljande kompetens	Initiativ	Självständighet
Låg	Majoritet	Omstruktureringsdriven	Ja

Tabell 10. Essitys process.

5.3.3 Synergier

Det finns tydliga olikheter mellan bolagen och eftersom bolagen är i olika delar av värdekedjan har de inga gemensamma kunder, och inte heller leverantörer. Den lilla koppling de har är att SCA är en mindre leverantör till Essity, och både marknads- och intäkts synergier anses därför vara begränsade. Även produktion var helt skild. Finansiella synergier förekom eventuellt i liten utsträckning till följd av den hedge som uppstod kopplat till massapris. Den del av bolaget som var gemensam var enbart relaterad till det finansiella, vilket innebär att koncernen kostnadsmissigt inte bidrog med några större synergier. Det råder en slags enighet om att det fanns viss logik med SCA-koncernen eftersom SCA utgör en leverantör till Essity, vilket är missvisande, eftersom en obetydlig del av SCAs försäljning köps av Essity. Detta framgick inte tydligt i den officiella motiveringen till spin-offen.

Kostnadssynergier	Intäkts synergier	Finansiella synergier	Marknadssynergier
Nej	Nej	Möjligtvis	Nej

Tabell 11. Essitys synergier.

5.3.4 Fokusering

När Essity knoppades av från SCA stod de för cirka 86 procent av omsättningen. Detta gjorde dem till en prioriterad del av koncernen, där ledningens diskussioner framförallt fokuserade på hälsa och hygien. Koncernen hade tre affärsenheter, där två verkade i helt andra branscher än den tredje och kan därför klassas som diversifierad. Koncernen var därutöver i behov av ökad effektivitet givet skillnaderna mellan affärsområdena, men den lidande parten blev till

störst del skogsverksamheten, dagens SCA. Av denna anledning var det främst SCA som uppnådde hög grad av ökat fokus genom uppdelningen, eftersom de stod för en mindre del av koncernens omsättning. Essitys fokusering förbättrades enligt teorin också, givet diversifieringen i koncernen, men inte i samma utsträckning som SCA, givet deras majoritet. Enligt teori är fokus lägre på den del av verksamheten som utgör minoritet och Essitys grad av ökad fokusering blir därför inte lika stark. Därutöver upplever bolaget själva en ökad effektivitet och ökat fokus.

Minoritet i koncernen	Diversifierad koncern	Ökat fokus enligt bolaget
Nej	Ja	Ja

Tabell 12. Essitys fokusering.

5.3.5 Analys av Essity

Essity som spin-off uppfyller många av de undersökta krav för vad som anses vara en framgångsrik process, vilket kan ha bidragit till bolagets bra prestation. Synergierna var ytterst begränsade, vilket enligt teorin är positivt för spin-offen. Effektiviteten har förbättrats och fokuset har ökat efter avknoppningen. Detta kan därför ha bidragit till spin-offens sammantaget bra prestation. Dock är det ökade fokuset något begränsat med tanke på att Essity redan var så pass högt prioriterat i koncernen tidigare.

Essitys bra prestation kan tydligt kopplas till process och fokus. Synergierna var bristande, inte negativa i någon större mening, men har länge överskattats av marknaden, och kan inte i någon större utsträckning kopplas till prestationen. Givet Essitys autonoma position i koncernen blev även processen bra och enkel, i enlighet med prestationen. Fokuseringen har, givet de stora olikheterna och intressekonflikterna i koncernen, förbättrats tydligt. Däremot har SCA uppnått ännu högre grad av ökat fokus, men detta gäller även Essity givet de avgörande branscholikheterna.

5.4 Nordic Entertainment Group

5.4.1 Prestation

NENTs aktie har utvecklats starkt på +42 procent, medan index under motsvarande period har avkastat +14 procent. Sammantaget anses prestationen i NENT därför vara bra.

5.4.2 Process

Eftersom NENT inte var integrerade operationellt, fanns stor organisationsfrihet före spin-offen vilket enligt teorin bör påverka spin-offens framgång positivt. Eftersom den stora majoriteten av de anställda i NENT kom från MTG-gruppen, behöll de erfarenhet och nyckelkompetens i NENT, vilket teoretiskt ska vara fördelaktigt för avknoppningen. Vidare är de anställda i en kunskapsintensiv och personbaserad verksamhet som NENT extra viktiga, till skillnad från exempelvis ett produktionsbolag där fabriker utgör stor grund för verksamheten. Då bolagen hade en tydlig uppdelning av sina anställda före avknoppningen beskrevs denna del av processen som enkel. Spin-offen kan tolkas som omstruktureringsdriven då den ursprungliga idén kom internt från MTGs styrelse, vilket i teorin gynnar moderbolaget. Eftersom NENT, till skillnad från en typisk spin-off, utgjorde merparten av verksamheten kan det istället anses gynna avknoppningen i detta fall. NENTs tidiga självständighet och oberoende av MTG, borde enligt teorin ha en positiv inverkan på prestationen för NENT som avknoppat bolag.

Integration	Medföljande kompetens	Initiativ	Självständighet
Låg	Majoritet	Omstruktureringsdriven	Ja

Tabell 13. Nordic Entertainment Groups process.

5.4.3 Synergier

Eftersom kunderna främst är olika, och distribution och marknadsföring är skild, fanns inga betydande intäktssynergier. Produktionen består av människor och tjänster och därför fanns inga möjligheter till synergier på den fronten heller. Kostnadssynergierna begränsades även av det faktum att Hooper inte nämnde några gemensamma tillgångar som nyttjades av båda bolagen. Finansiella synergier var negativa i koncernen, eftersom MTG tyngde NENTs resultat, vilket gjort att de nu har en lägre kapitalkostnad än tidigare. Även om båda bolagen är verksamma inom entertainmentbranschen skiljer sig gaming och streaming åt, vilket medför att förhandlingsstyrka på grund av gemensamma leverantörer och andra typer av marknadssynergier inte fanns i någon betydande utsträckning.

Kostnadssyneriger	Intäktssynergier	Finansiella synergier	Marknadssyneriger
Nej	Nej	Negativa	Nej

Tabell 14. Nordic Entertainment Groups synergier.

5.4.4 Fokusering

Trots att NENT och MTG har olika verksamheter beskrevs koncernen som väldigt effektiv före avknoppningen. Detta tyder på att det inte rådde något större problem med fokusering. Att tillägga är att intervjupersonen inte ville kommentera MTGs tidigare effektivitet på något djupare plan, eftersom han inte längre är en anställd där. Därför finns möjlighet att koncernen trots detta hade förbättringsområden vad gäller fokus, givet bolagens tydliga skillnader samt inblicken i att NENT ökat sin effektivitet och fokusering. Eftersom koncernen bestod av fyra segment, anses koncernen diversifierad. NENT stod för majoriteten av omsättningen i MTG före avknoppningen, vilket enligt teorin innebär att de inte uppnådde lika starkt ökat fokus som ifall de varit i en mindre prioriterad ställning. Teoretiskt borde MTG uppnått ännu bättre fokus än NENT eftersom de kvarvarande segmenten i MTG-koncernen endast stod för en minoritet av omsättningen.

Minoritet i koncernen	Diversifierad koncern	Ökat fokus enligt bolaget
Nej	Ja	Ja

Tabell 15. Nordic Entertainment Groups fokusering.

5.4.5 Analys av NENT

NENT uppnådde delvis kraven för vad som anses vara en framgångsrik spin-off-process, vilket kan ha bidragit till bolagets bra prestation. Det fanns inga betydande synergier sett till det teoretiska ramverket och synergier kan till viss del även beskrivas som negativa. Detta kan relateras till prestationen som varit bra. Fokuset har ökat sedan avknoppningen, men eftersom bolaget stod för en majoritet av omsättningen har det inte kunnat öka nämnvärt. Även effektiviteten klassades som hög i den tidigare koncernen, trots att den förbättrats i viss utsträckning. Det delvis ökade fokus som uppstått genom spin-offen överensstämmer med NENTs prestation.

NENTs prestation bedöms främst vara kopplad till process och synergier. De bristande synergier, och till viss del även negativa finansiella synergier, bedöms ha bidragit till att NENT presterat bra som spin-off. Bolagets låga integration och höga självständighet tyder på en enkel process, vilket överensstämmer med den bra prestationen. Ökad fokusering har inte varit lika framträdande som i andra undersökta fall, vilket kan bero på NENTs

majoritetsposition i den tidigare MTG-koncernen, samt eftersom deras verksamhet prioriterades. Dock var koncernen diversifierad innan avknoppningen, med spridda segment. Ur detta perspektiv kan hög grad av fokusering ändå ha uppnåtts.

5.5 Nyfosa

5.5.1 Prestation

Nyfosas aktie har utvecklats mycket starkt på +91 procent, medan index under motsvarande period har avkastat +20 procent. Sammantaget anses prestationen i Nyfosa därför vara mycket bra.

5.5.2 Process

Nyfosa var starkt integrerat i Hemfosakoncernen före separationen, vilket enligt teorin är negativt för spin-offens framgång eftersom det försvårar uppdelningsprocessen. Däremot finns aspekter som talar för en enkel process, eftersom Nyfosas verksamhet består av fastigheter som innebär enkel uppdelning. Detta antyds även i intervjuerna med Blecher och bolaget. Sammantaget uppfattas därför integrationen och processen inte som svår. Personer i nyckelpositioner i Nyfosa kom ursprungligen från Hemfosa, vilket innebar att tidigare nyckelkompetens och erfarenhet medtogs, vilket anses fördelaktigt för spin-offen. Det var av ägarintresse som spin-offen initierades, vilket tyder på en entreprenörsdriven process, som indikerar ett positivt utfall för spin-offen. Eftersom uppdelningen skedde snabbt blev Nyfosa självständigt tidigt. Detta relateras i teorin till ett positivt utfall. Komplexiteten i uppdelningen bland anställda kan ha försvårat processen, men kan samtidigt ha påverkat processen genomförande positivt och gett Nyfosa långsiktiga fördelar.

Integration	Medföljande kompetens	Initiativ	Självständighet
Hög	Majoritet	Entreprenörsdriven	Ja

Tabell 16. Nyfosas process.

5.5.3 Synergier

Nyfosa och moderbolaget Hemfosas inriktningar inom fastigheter skiljer sig. Det fanns därför inga gemensamma kunder eller hyresgäster, och därmed inga intäktssynergier. Även på kostnadssidan var synergierna ickebefintliga bortsett från överlappande gruppfunktioner. Fastigheternas kostnader såsom fastighetsskötare är geografiskt beroende och därför inte

relevant att anse vara en synergi. Finansieringen har också blivit dyrare, vilket innebär förlorande finansiella synergier. För ett fastighetsbolag ligger synergier främst i finansiering eftersom lån och räntekostnader utgör en central del av verksamheten. Marknadssynergier fanns eftersom leverantörer var gemensamma, men dessa anses inte ha påverkats negativt av spin-offen givet att båda bolagen fortfarande kan utnyttja stordriftsfördelar.

Kostnadssynergier	Intäktssynergier	Finansiella synergier	Marknadssynergier
Nej	Nej	Ja	Mycket lite

Tabell 17. Nyfosas synergier.

5.5.4 Fokusering

Trots att effektiviteten i Hemfosa var god redan före avknoppningen, var fokuset splittrat. Nyfosa beskrevs som lågt prioriterat inom koncernen och stod för endast 33 procent av intäkterna. Koncernen bedöms inte vara diversifierad till någon högre grad givet att båda verkar inom fastigheter. Koncernens segment var på vissa plan ändå olika till följd av deras olika inriktningar inom fastigheter. Lindh Hög bekräftar även att effektiviteten har blivit bättre sedan avknoppningen, vilket teorin likställer med ökat fokus.

Minoritet i koncernen	Diversifierad koncern	Ökat fokus enligt bolaget
Ja	Nej	Ja

Tabell 18. Nyfosas fokusering.

5.5.5 Analys av Nyfosa

Sammanfattningsvis har Nyfosas process till stor del skett i enlighet med det som anses vara en bra spin-off-process, trots integrationen. Detta kan ha bidragit till bolagets starka prestation. Överlag fanns inga viktiga synergier i bolagen bortsett ifrån det finansiella, vilket teoretiskt sett är positivt för Nyfosa. Bolaget minoritetsdel i koncernen före avknoppningen, samt ökade effektivitet tyder på att Nyfosa har uppnått ett starkt ökat fokus sedan spin-offen. Detta följer bolagets starka prestation sett till aktiekursutveckling.

Nyfosas prestation utmärker sig i relation till övriga spin-offs. Detta kan tydligt kopplas till fokusering, eftersom bolaget dels stod för en minoritet, men också uttalat var underprioriterat

i koncernen. Givet att båda verkar inom fastighetsbranschen blir synergier inte lika betydande som det kan ges sken av. Detta eftersom fastigheterna utgör fysiska tillgångar som geografiskt skapar svårighet att uppnå betydande synergier. Däremot är finansiering en central del inom synergierna, och dessa gick förlorade i processen. Sammantaget uppfattas varken en tydlig positiv eller negativ relation mellan prestation och synergibrist i detta fall. Processen har varit bra, men anses inte vara den mest påverkande faktorn. Fokus anses vara mest avgörande.

5.6 Veoneer

5.6.1 Prestation

Veoneer aktie har utvecklats mycket dåligt på -63 procent, medan index har under motsvarande period har avkastat +13 procent. Sammantaget anses prestationen i Veoneer därför vara mycket dålig.

5.6.2 Process

Veoneers låga integration ska enligt teorin vara positiv och underlätta processen. Få nyanställningar har gjorts och en stor del av bolagets nyckelkompetens följde med vid avknoppningen, vilket anses positivt för spin-offen. Dock framgick i intervjun att anställda i de två divisionerna samarbetade i viss utsträckning, givet att båda verkade inom fordonssäkerhet. Denna överlappande tekniska kompetens antas därmed gått förlorad i processen, vilket kan relatera till misslyckat utfall. Faktorn om nyckelkompetens kan anses extra viktigt i ett kunskapsintensivt företag som Veoneer, eftersom deras framtida utveckling är beroende av kompetensen i bolaget. Eftersom ledningen initierade spin-offen och moderbolaget kom med förslaget, anses processen vara omstruktureringsdriven, vilket är positivt för moderbolaget enligt teorin, men inte nödvändigtvis för spin-offen, eftersom initiativet tas med moderbolagets bästa intresse i beaktning. Å ena sidan var målet med spin-offen fullständig separation och att processen skulle ske snabbt, vilket är positivt menar teorin. Å andra sidan hade bolagen därefter nio månaders övergångsperiod innan delningen var helt slutförd rent praktiskt och därmed var processen inte särskilt snabb totalt sett. Därför uppnåddes ingen tidigt självständighet, vilket enligt teorin anses viktigt för att uppnå bra prestation i spin-offen.

Integration	Medföljande kompetens	Initiativ	Självständighet
Låg	Delvis	Omstruktureringsdriven	Nej

Tabell 19. Veoneers process.

5.6.3 Synergier

Veoneer och Autoliv har vissa tydliga likheter, då båda är verksamma inom fordonssäkerhet. Gemensamma processer och regler kan uppfattas som en kostnadssynergi. De hade även gemensamma fabriker som stod för en betydande del av Veoneers produktion, vilket också är en synergi. Försäljningsmässigt är korsförsäljning och därmed intäktssynergier begränsade, trots att de har samma kunder, då kunderna har olika kontaktpersoner för respektive produkttyp. Det går dock ej att helt utesluta intäktssynergier, eftersom det kan argumenteras att relationen med kunderna kan bidra med korsförsäljning även om detta inte kunde styrkas konkret i intervjun. De hade även en mycket liten del av kunderna som köpte passiv och aktiv säkerhet tillsammans, vilket bidrar med korsförsäljning. Finansiellt har synergier förlorats i spin-offen. Autolivs situation har förbättrats givet att deras resultat inte längre tyngs av Veoneer, men för Veoneer har kapitalfrågan varit komplex. Veoneers tidiga avknoppning skedde trots ett fortsatt behov av kapital från Autoliv, som visar att stora finansiella synergier gått förlorade. Forskningssynergier förekom även, eftersom branschens likheter gjorde att personalen inom detta område överlappade, vilket därför bidrog med vidare finansiella synergier. Marknadsföringen skedde på två håll även innan avknoppningen, även leverantörer var olika. Däremot fanns gemensamma distributionskanaler vilket totalt sett innebär vissa marknadssynergier.

Kostnadssynergier	Intäktssynergier	Finansiella synergier	Marknadssynergier
Ja	Delvis	Ja	Delvis

Tabell 20. Veoneers synergier.

5.6.4 Fokusering

Veoneer stod för en mindre del av omsättningen i Autolivkoncernen, som enligt teori kan leda till underprioritering. Detta antyds även i intervjun. Koncernen var inte särskild diversifierad sett till bransch, säkerhetskrav och kunder. Däremot fanns olikheter sett till produktutveckling och fas, och koncernen kan därför inte stämpas som varken diversifierad eller enhetlig. Bolagens olika fas och tillväxttakt innebar dock att Veoneer fick bättre möjlighet att fokusera

på sin mer snabbväxande verksamhet efter avknoppningen. Möjligheten att öka fokuset blir dock något begränsat i och med den föränderliga branschen bolaget verkar i.

Minoritet i koncernen	Diversifierad koncern	Ökat fokus enligt bolaget
Ja	Delvis	Ja

Tabell 21. Veoneers fokusering.

5.6.5 Analys av Veoneer

Nyckelkompetens följde till stor del med Veoneer vid avknoppningen, men överlappande kunskap och samarbete upphörde. Totalt sett visar den låga graden av tidig självständighet, omstruktureringsdrivna processen, samt tidigare samarbeten, att processen till mycket liten del följer vad som enligt teorin kännetecknar en process som leder till bra prestation. Vidare fanns det tydliga likheter och synergier på många plan mellan Veoneer och Autoliv, vilket är negativt kopplat till bra prestation. Däremot är det viktigt att poängtera att bolagen trots sina ytliga likheter, har stora olikheter då Autoliv är ett mer traditionellt bolag som växer stabilt och tar fram mer enkla lösningar, medan Veoneer är mjukvarufokuserade och betydligt mer tekniskt avancerade, vilket bidrar med betydande olikheter. Därför kan synergier inte anses lika starka som det först ges sken av. Sammantaget borde Veoneers tidigare minoritetsposition i koncernen leda till starkt ökat fokus efter spin-offen, medan koncernens diversifiering är mer svårdefinierad, och därför inte på ett tydligt sätt kan kopplas till starkt ökat fokus. Dock berättar bolaget själva att de upplevt ökat fokus.

Bolaget var i en tidig fas vid avknoppningen och utfallet för spin-offen tros till störst del kunna kopplas till att den skedde för tidigt, eftersom finansiella och forskningssynergier fortfarande fanns. Trots många olikheter mellan Autoliv och Veoneer fanns synergier sett till regler och processer samt överlappande kunskap mellan bolagen som förlorades i spin-offen. Detta stärks ytterligare av att de hade en utdragen process där bolaget inte kunde separeras så fort som tänkts. Utöver detta är processen den faktor som tydligast kan kopplas till bolagets negativa prestation. Processen tolkas som krystad, och försökte genomföras fort. Till följd av att processen även var omstruktureringsdriven, kan det tolkas som att spin-offen gjordes till stor del för att Autoliv skulle slippa en förluskälla. Därmed finns det en hög sannolikhet att Autolivägare ville tjäna pengar på den tech-våg som rådde och hoppades på att Veoneer

skulle kunna surfa på denna. Ökad fokusering har uppnåtts, men ingen koppling ses mellan denna och prestationen i Veoneers fall.

5.7 Analys utifrån kategorier

5.7.1 Process

Processkategorin kan sammantaget inte anses vara en framgångsfaktor i de välpresterande bolagen. Processen har endast noterats som utstickande faktor i ett fåtal fall. Däremot stödjer Veoneers bristande process i relation till deras negativa prestation, att processen i negativ mening kan ha påverkan på prestationen. Denna slutsats begränsas av att endast ett negativt avkastande bolag finns med i undersökningen.

Samtliga bolag som presterat väl har haft medföljande nyckelkompetens. I Veoneers fall uppfattas att den överlappande kompetensen förlorats i spin-offen. Därför syns ett tydligt mönster mellan medföljande nyckelkompetens och bra prestation i dessa specifika fall.

Genomgående i de fem välpresterande fallen, framgår att processen drivits för att gynna den avknoppade parten. Givet Essity och NENTs majoritet inom sina respektive koncerner, likställs dessa processer med de entreprenörsdrivna. Avknoppningen av Veoneer, som presterat dåligt, var omstruktureringsdriven och uppfattas ha gjorts dels för att inte tynga Autoliv samt för att rida på den tech-våg som var, som då hade gynnat koncernen. Alltså framgår att de avknoppningar som gjorts med just avknoppningens prestation i beaktning presterar bättre i de undersökta fallen.

Tidig självständighet och bra prestation, samt motsatsen, kan kopplas i samtliga fall. Däremot kan kausaliteten ifrågasättas, då tidig självständighet kan komma som följd av att det går bra för spin-offen och inte tvärtom.

5.7.2 Synergier

Synergier bedöms i merparten av fallen varken som positiva eller negativa, men snarare som bristande. Förlorade positiva synergier visar sig i undersökningen relaterade till negativ prestation i Veoneers fall, speciellt sett till finansiella synergier. Eliminering av negativ synergi i NENTs fall kopplas till positiv prestation. I övriga fall var synergier till störst del bristande eller icke-existerade och inga slutsatser om hur detta påverkat prestationen i

spin-offerna kan dras. Därför uppfattas negativa synergier ha en positiv effekt på prestation, och positiva synergier det omvända i de sex undersökta fallen. Där synergier inte funnits uppfattas ingen påverkan på prestation, eftersom synergier varken vunnits eller förlorats.

5.7.3 Fokusering

I majoriteten av undersökta fall lades stor betoning på fokusering i bolagsintervjuerna. De flesta bolag gav intrycket att ökat fokus är det som motiverat spin-offen, för att möjliggöra effektivisering av en diversifierad koncern. Fem av sex bolag har uppnått starkt ökad fokusering, som följd av avknoppningen. Däremot har endast tre av sex bolag uppfyllt detta i samtliga av kategorins undersökta punkter. NENT och Essity utgjorde båda en majoritet i sin tidigare koncern och har till följd av detta inte uppnått lika hög grad av ökad fokusering som bolag med tidigare minoritet. Däremot innebar de stora olikheterna mellan SCA och Essity att fokuseringen ändå anses avgörande för utfallet i Essity. Veoneer anses givet sin ej diversifierade koncern och föränderliga bransch inte ha uppnått lika hög grad av ökat fokus.

Fokusering bedöms därför ha en koppling till prestation. Däremot har även Veoneer teoretiskt uppnått ökat fokus, som emellertid motsätts av Simon Blecher. Blecher menar att Veoneer haft svårt att uppnå ökat fokus, givet sin föränderliga bransch. Därför kan starkt ökat fokus kopplas till bra prestation i dessa fall. Värt att nämna är att fokusering även kan handla om strategiskt fokus, vilket kan vara en anledning till Veoneers och Blechers olika uppfattningar om bolaget har uppnått ökat fokus eller inte.

Analysen stöds vidare av att SCA, som stod för minoriteten i koncernen, har presterat bättre än Essity. Därutöver anses de två bolag som presterat bäst utifrån aktiekursutveckling, Arjo och Nyfosa, uppnått högst grad av ökad fokusering, sett till underprioritering i koncernen och minoritet. Arjo, Nyfosa och Epiroc har gemensamt att de alla utgjorde en minoritet, var lågt prioriterade och behövde mer uppmärksamhet i sina tidigare koncerner, vilket är förutsättningarna för att uppnå fokus genom en spin-off. Detta speglas i bolagens kursutveckling.

Alla bolag utom NENT, av de välpresterande, bedöms ha fokusering som en av de två viktigaste faktorerna till framgången.

Diversifieringen i koncernen uppfattas som den mest försvårande faktorn för fokusering i de undersökta fallen. Detta eftersom de skilda intressen som uppstår vid stora olikheter mellan affärsområden gör uppmärksamheten och kapitalallokeringen ineffektiv. Minoritet i koncernen bidrar till underprioritering, men olikheterna inom koncernen uppfattas ändå vara mest kopplad till förbättrat fokus.

5.7.4 Tabell för överblick

Tabell 22 avser visualisera analysen av efter bolag och kategori. Däremot avser matrisen inte att ersätta eller ge en komplett summering av analysen, utan utgör enbart ett stöd för läsaren. Grön färg symboliserar att majoriteten av faktorerna, kopplade till positiv prestation, har uppfyllts i respektive kategori. Röd färg symboliserar att majoriteten av faktorerna i respektive kategori inte uppfyllts. Gul färg är ett mellanting. Vid resultat som inte tydligt pekar på grön, röd eller gul, har författarna gjort en avvägning för huruvida det sammantagna resultatet är övervägande positivt eller negativt.

<i>Bolag</i>	<i>Starkt ökad fokusering</i>	<i>Väl genomförd process</i>	<i>Synergibrister</i>	<i>Totalavkastning</i>
Arjo	✓	Delvis	✓	89%
Epiroc	✓	✓	✓	29%
Essity	✓	✓	✓	27%
NENT	✓	✓	✓	42%
Nyfosa	✓	✓	✓	91%
Veoneer	✓	X	X	-63%

Tabell 22. Sammanställning av de sex bolagen utifrån de tre kategorierna samt deras prestation.

6. Slutsats & diskussion

I följande avsnitt kommer studiens frågeställning inledningsvis att besvaras och därefter kommer ytterligare intressanta vinklar att lyftas i en diskussion. För att avsluta studien kommer sedan förslag på vidare forskning att presenteras.

6.1 Slutsats

Processkategorin kan sammantaget inte kopplas till varken positiv eller negativ prestation, baserat på undersökningen som gjorts. Däremot framgår att de avknoppningar som gjorts i syfte att inte enbart gynna det kvarvarande bolaget, utan främst för att låta spin-offen fokuseras och växa, går bättre. Även sett till medföljande nyckelkompetens, finns i samtliga fall en koppling till prestation. Hög andel medföljande nyckelkompetens har förekommit i alla välpresterande fall. I Veoneer, som presterat dåligt, har nyckelkompetens förlorats.

Synergier bedöms ha viss koppling till prestation. Synergier som är negativa respektive positiva har motsatt effekt på prestationen. I synnerhet syns en koppling mellan finansiella synergier och prestation. Synergibrister överlag kan däremot inte relateras till prestation.

Fokusering bedöms ha tydlig koppling till prestation. Starkt ökad fokusering har uppnåtts i samtliga välpresterande spin-offs. Fokusering har till stor del även uppnåtts i Veoneer, men eftersom bolaget verkar i en föränderlig bransch, bedöms starkt ökad fokusering inte ha uppnåtts trots teoretiskt uppfyllda kriterier. Övriga branscher är mer traditionella och statiska, vilket gör att Veoneer avviker från de fem andra undersökta fallen på detta plan.

Slutsatserna gäller de sex undersökta bolagen och kan inte generaliseras till att gälla för alla spin-offs.

6.2 Diskussion

Resultatet i studien bidrar med kunskap som tar tidigare forskning vidare, genom att se till samtliga dominerande dimensioner inom ämnet spin-offs i samma studie. Detta innebär att slutsatserna inte endast ser till vilka faktorer som är viktiga, utan även hur dessa relaterar samt vilka som sticker ut som extra viktiga i respektive fall.

Även om studiens slutsatser givet den kvalitativa metoden inte bär statistisk signifikans, och därför inte är generaliserbar, finns möjlighet att liknande mönster kan ses i andra spin-offs. De undersökta bolagen är begränsade i antal, men verkar i olika branscher vilket bidrar med viss bredd. Detta kan dock anses begränsas av det faktum att samtliga undersökta bolag är stora och noterade på OMX Stockholm Large Cap. Det kvalitativa tillvägagångssättet bidrar med insikter som inte kan nås genom kvantitativ metod och anses i detta fall bidra med mer intressanta och korrekta slutsatser än om faktorerna kvantifierats. Därför kan generaliserbarheten anses irrelevant eftersom denna typ av studie bidrar med mer användbara och verklighetsförankrade resultat än en generaliserbar kvantitativ studie. Ämnet kan i detta avseende anses omöjligt att på ett heltäckande sätt generalisera.

Analysen som studien bidrar med kan användas för att skapa större förståelse för varför en spin-off presterar som den gör, och blir ytterst relevant givet intresset som uppstått för att göra spin-offs. Studien kan användas för att bryta ner tidigare spin-offs eller potentiella sådana till en nivå som möjliggör förståelse för vad som utöver bolagets faktiska verksamhet påverkar utfallet. Därutöver presenteras information från intervjuer som tidigare inte funnits tillgänglig, som förklarar bakgrunden till Sveriges sex största spin-offs de senaste åren, vilket i sig ger insikter som är användbara för att utvärdera framtida spin-offs.

Studien har vidare bidragit med ytterligare insikter gällande andra viktiga faktorer för en spin-offs framgång. I intervjun med Simon Blecher framgick det att ett segments mognadsfas inom ett bolag före spin-offen kan spela en viktig roll för dess senare prestation. Mognadsfasen är inte något som undersöktes i denna studie men ledde till intressanta diskussioner. Exempel på detta är vad som hade kunnat hända ifall Autoliv hade låtit Veoneer växa inom koncernen, skaffa sig en stabil finansiell grund, och sedan knoppas av när marknaden för självkörande bilar har växt och mognat, vilket troligtvis är några år bort. Veoneers utfall som spin-off behöver inte innebära att framtiden inte ser ljus ut, de har en framtidsinriktad produkt som mycket väl kan komma att utvecklas med tiden.

Tidsperspektivet är något som påverkar utfallet av denna studie. Dels mäts avknoppningarna under olika perioder eftersom företagen inte knoppades av samtidigt och dels genomfördes samtliga avknoppningar i närtid. Det som undersökts i denna studie representerar endast vad dessa avknoppningar hunnit med under några få år. En undersökning av spin-offs som hunnit

etablera sig under en längre period hade kunnat ge andra slutsatser än de nämnda. Veoneer, som kan tyckas vara före sin tid och som än så länge inte har presterat vad gäller totalavkastning, kan mycket väl vara ett ledande bolag inom bilbranschen om tio år. Bolagens potential att prestera i framtiden hade visserligen varit intressant att diskutera, men studiens omfattning begränsar denna möjlighet. Däremot finns positiva aspekter av att avknoppningarna skett i närtid, eftersom informationen hämtad genom intervjuer blir mer omfattande och pålitlig, då den mänskliga faktorn spelar in.

Vissa kontextuella aspekter och intryck från intervjuerna har inte varit möjliga att presentera objektivt i empirin, men kan ändå vara av intresse för att förstå de olika avknoppningarna. Intervjuerna med Veoneer, Arjo och Essity upplevdes som mycket transparenta och personerna drog sig inte för att nämna både positiva och negativa saker relaterade till spin-offen. Den upplevda transparensen gav ett intryck av att personerna var nöjda med spin-offen och oavsett nuvarande prestation, ser beslutet som det rätta. Detta bidrar med en förväntan om att Veoneer på många plan var en ideal spin-off-kandidat, men att de fortfarande är i ett för tidigt stadie för att den bedömningen ska kunna göras. De finansiella förlorade synergier har försvårat deras utvecklingsprocess och utgjort ett hinder för spin-offens framgång. Intervjun med NENT var mindre givande, där intervjupersonen var återhållsam med uttalanden och gav generella svar utan detaljer. Detta gjorde att bolaget blev svårare att analysera. Givet Simon Blechers kompletterande kommentarer uppfattas spin-offen av NENT trots intervjuens smala omfattning som mycket positiv. En av fördelarna med studien är att personerna som intervjuats sitter i höga positioner och det finns ett tydligt samband mellan typ av roll personen i fråga hade och hur innehållsrika samt kreativa svaren i intervjuerna var. I denna mening begränsades studien till viss del av att vissa personer inte hade möjlighet att uttala sig lika fritt som andra, givet deras position i bolaget. Överlag gav samtliga representanter intrycket av att spin-offen var rätt beslut, och ifrågasatte inte idén på något sätt.

6.3 Förslag på vidare forskning

I studien har mycket ny information lyfts fram, som bidragit till att ytterligare intressanta studieområden påträffats.

Efter att ha undersökt Arjo, som inte vuxit fram organiskt inom Getinge utan är ett tidigare förvärv, växte intresset för denna variabel i spin-offens utfall. Det skulle därför, i större skala, vara intressant att undersöka om förvärvade bolag gör sig bättre än organiskt framvuxna affärsområden, i hur de presterar som spin-offs. Detta baseras dels på att synergier överskattades i Arjos fall, samt att koncernens anställda var tydliga Getinge- eller Arjo-anställda. Dessa faktorer är ofta gemensamt för förvärvade affärsområden och skulle därför vara ett relevant mönster att undersöka.

Eftersom Veoneer utgjorde ett utstickande fall sett till mognadsfas, har denna faktor uppmärksammats som intressant att undersöka vidare i relation till prestation i en spin-off. Dels eftersom mognadsfasen kan påverka ett affärsområdes behov av ett moderbolags finansiella och kunskapsmässiga stöd, men även för att undersöka hur skillnader i mognadsfas inom en koncern kan bidra med ineffektivitet. Vidare hade det varit intressant att fördjupa sig i bolag där samtliga befinner sig i en föränderlig och oförutsägbar bransch, likt Veoneer, och inte endast stabila branscher som de övriga i denna studie.

En intressant aspekt som inte inkluderats i studien, är moderbolagets prestation efter spin-offen. Denna aspekt blir relevant eftersom teorin fångar in faktorernas påverkan på både moderbolag och spin-off. I Empirin nämns att SCA som var den mindre prioriterade delen av den tidigare koncernen, har presterat mycket bättre än Essity. Eftersom detta följer teorin, hade denna aspekt i samtliga fall varit intressant att studera. Detta skulle kunna undersöka vilken av moderbolaget och spin-offen som presterat bäst, och jämfört detta med respektive områdes position i koncernen. Moderbolagets utveckling vore vidare intressant att studera sett ur synergiperspektivet. Eftersom negativa synergier teoretiskt ska öka båda bolagens värde och tvärtom, blir det intressant att se om detta stämmer i även den avknoppande verksamhetens siffror.

Avslutningsvis är ett ytterligare område som gav intresse till vidare studier ifall en spin-off faktiskt skapar värde. Prestationsmättet i studien var inte centralt, men det noterades att prestationen i en spin-off är svårdefinierad. Därför vore det av intresse att undersöka det faktiska värdeskapandet som kommit från spin-offen, och ifall denna utveckling hade kunnat ske som del om koncernen, genom lönsamhet-, omsättning- och innovationsjämförelser.

Referenser

Alvehus, J. (2014). *Skriva uppsats med kvalitativ metod: en handbok*, Stockholm: Liber

Ammann, M., Hoechle, D., & Schmid, M. (2012). Is there Really No Conglomerate Discount? *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 39, no. 1-2, pp. 264–288

Arjo. (u.å). Vår historia, Tillgänglig:
<https://www.arjo.com/sv-se/om-arjo/var-historia/> [Hämtad 2021-04-15]

Arjo. (2021). Årsredovisning 2020, Tillgänglig:
<https://mb.cision.com/Main/12208/3314131/1392629.pdf> [Hämtad 2021-04-15]

Atlas Copco. (u.å). All information om Epiroc kommunicerat från Atlas Copco, Tillgänglig:
<https://www.atlascopcogroup.com/se/investor-relations/all-information-epiroc-split>
[Hämtad 2021-04-15]

Atlas Copco. (2017a). Atlas Copcos styrelse föreslår att dela Gruppen 2018, Tillgänglig:
https://www.atlascopcogroup.com/content/dam/corporate/cision/20170116_Atlas_Copcos_styrelse_f_resl_r_att_dela_Gruppen_2018.pdf
[Hämtad 2021-04-15]

Atlas Copco. (2017b). Proposal to split Atlas Copco into two listed companies in 2018, Tillgänglig:
<https://www.atlascopcogroup.com/content/dam/atlas-copco/web-only/corporate/documents/20170116-atlas-copco-foreslar-delning-av-gruppen.pdf> [Hämtad 2021-04-15]

Atlas Copco. (2018). Årsredovisning 2017, Tillgänglig:
[20180308 Årsredovisningen inkl. hållbarhetsredovisning och rapport om koncernens styrning 2017](https://www.atlascopco.com/~/media/20180308_Arsredovisningen_inkl_hallbarhetsredovisning_och_rapport_om_koncernens_styrning_2017.pdf) [Hämtad 2021-04-15]

Autoliv. (2018). Annual Report 2017, Tillgänglig:
https://www.autoliv.com/sites/default/files/banner-contents/documents/ALV_AnnualReport_2017_Wrap_and_10-K.pdf [Hämtad 2021-04-15]

Autoliv. (2021). Our Business, Tillgänglig:
<https://www.autoliv.com/index.php/about-us/our-business> [Hämtad 2021-04-17]

Avanza. (2021). Nyfosa, Tillgänglig:
<https://www.avanza.se/aktier/om-bolaget.html/907825/nyfosa> [Hämtad 2021-04-17]

Berger, P.G., & Ofek, E. (1996). Bustup Takeovers of Value-Destroying Diversified

- Firms. *The Journal of Finance*, vol. 5, no. 4, pp. 1175-1200
- Berk, J. & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance*, 4. uppl, Harlow: Pearson
- Bouacha, S., Cretin, F., & Dieudonné, S. (2015). M&A Activity: Where Are We In the Cycle? *Alternative Investment Analyst Review*, pp. 38-44
- Bressan, S., & Weissensteiner, A. (2021). The financial conglomerate discount: Insights from stock return skewness. *International Review of Financial Economics*, vol. 74
- Bryman, A & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, 2. uppl., Stockholm: Liber
- Bryman, A & Bell, E. (2015). *Business Research Methods*, 4. uppl., Oxford: Oxford University Press
- Campa, J.M., & Kedia, S. (2002). Explaining the Diversification Discount, *The Journal of Finance*, vol. 57, no. 4, pp. 1731-1762
- Carnegie Fonder. (u.å). Carnegie Spin-Off A, Tillgänglig: <https://www.carnegiefonder.se/fonder/carnegie-spin-off-a-2/> [Hämtad 2021-04-15]
- Cision. (2018). Autoliv completes spin-off, Tillgänglig: <https://www.prnewswire.com/news-releases/autoliv-completes-spin-off-300675194.html> [Hämtad 2021-04-15]
- Desai, H., & Jain, P.C. (1999). Firm performance and focus: long-run stock market performance following spinoffs, *Journal of Financial Economics*, vol. 54, no. 1, pp. 75-101
- Engwall, J. (2018). Jens Engwall förklarar skillnaden mellan Hemfosa och Nyfosa, [video online], Tillgänglig: <https://www.efn.se/poster/jens-engwall-forklarar-skillnaden-mellan-hemfosa-och-nyfosa> [Hämtad 2021-04-15]
- Engzell-Larsson, L. (2019). Avknoppningar lyfter Sverige, *Dagens Industri*, 5 februari, Tillgänglig: <https://www.di.se/ledare/avknoppningar-lyfter-sverige/> [Hämtad 2021-04-09]
- Epiroc. (2021). Års- och hållbarhetsredovisning 2020, Tillgänglig: [https://www.epirocgroup.com/content/dam/epiroc/corporate/documents/investors/annual-report/Epiroc procent20- procent20Års- procent20och procent20hållbarhetsredovisning procent202020.pdf](https://www.epirocgroup.com/content/dam/epiroc/corporate/documents/investors/annual-report/Epiroc%20-%20procent20Års- procent20och procent20hållbarhetsredovisning procent202020.pdf) [Hämtad 2021-04-15]

- Essity. (2021). Års- och hållbarhetsredovisning 2020, Tillgänglig:
<https://masdpstatic.azureedge.net/essity/30681e1a-4fa8-4d03-9305-f7a27e44b496/Essity-Ars-och-hallbarhetsredovisning-2020.pdf> [Hämtad 2021-04-15]
- Getinge. (2017a). Arjo spin-off & Getinge financial targets, Tillgänglig:
<https://www.getinge.com/siteassets/about-us/investors/reports-presentations/presentations/2017/getinge-conference-call-presentation.pdf> [Hämtad 2021-04-15]
- Getinge. (2017b). Årsredovisning 2016, Tillgänglig:
https://www.getinge.com/siteassets/about-us/investors/reports-presentations/reports/annual-reports/swe/Getinge_Arsredovisning_2016.pdf [Hämtad 2021-04-15]
- Getinge. (2021). Årsredovisning 2020, Tillgänglig:
https://www.getinge.com/dam/corporate/documents/investors/annual-reports/swedish/getinge_rsredovisning_2020-sv-global.pdf [Hämtad 2021-04-15]
- Halvorsen, K. (1992). Samhällsvetenskaplig metod, Lund: Studentlitteratur
- Hemfosa Fastigheter. (2018). Årsredovisning 2017, Tillgänglig på:
<https://corporate.sbbnorden.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2020/07/sbb-Hemfosa-Fastigheters-arsredovisning-2017-200724.pdf?fbclid=IwAR1qeir00jup4bOLucfBVPd4tkPWKgCJI6yRmfZxwVfgVPvIgK7poulkCH8> [Hämtad 2021-04-15]
- Hite, G.L. & Owers, J.E. (1983). Security price reactions to spin-off announcements, *Journal of Financial Economics*, vol. 12, no. 4, pp. 409-436
- Holtström, J., & Anderson, H. (2003). Connected Synergy - New Perspectives on Synergy in M & A Research, Linköping Universitet, Tillgänglig:
<https://www.konkurrensverket.se/globalassets/forskning/projekt/connected-synergy---new-perspectives-on-synergy-in-m--a-research.pdf> [Hämtad 2021-04-16]
- John, K., & Ofek, E. (1995). Asset sales and increase in focus. *Journal of Finance*, vol. 37, no. 1, pp. 105-126
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2015). Valuation; Measuring and Managing The Value of Companies, 6 uppl., USA: Wiley
- Lundahl, U. & Skärvad, P. (1999). Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer, Lund: Studentlitteratur
- Martynova, M., & Renneboog L. (2008). A Century of Corporate Takeovers: What Have We Learned and Where Do We Stand? *Journal of Banking and Finance*, vol. 32, no. 10, pp. 2148-2177

Mason, J. (2002). *Qualitative Researching*, 2. uppl., London: SAGE Publications Ltd

Modern Times Group MTG. (2019). Annual report 2018, Tillgänglig:
<https://www.mtg.com/wp-content/uploads/2019/04/MTG-A%CC%8Arsredovisning-2018.pdf> [Hämtad 2021-04-15]

Modern Times Group MTG AB. (2021). Kort om oss, Tillgänglig:
<https://www.mtg.com/sv/> [Hämtad 2021-04-13]

Momentum Group. (2021). Presentation of Interim Report Q1 2021, Tillgänglig:
https://vp264.alertir.com/sites/default/files/report/mmgr_presentation_q12021.pdf?fbclid=IwAR0hoduiMVKLHdVrAsSxqKngJMaC3xBy-vzQ76tihTdXMMtPr3ChZQ2zmMY [Hämtad 2021-05-25]

Moncada, P., Tübke, A., Howells, J.R., & Carbone, M. (1999). The Impact of Corporate Spin-Offs on Competitiveness and Employment in the European Union, Seville: European Commission, Tillgänglig: <ftp://ftp.jrc.es/pub/EURdoc/eur19040en.pdf> [Hämtad 2021-04-15]

Moschieri, C., & Mair, J. (2017). Corporate Entrepreneurship: Partial Divestitures as a Real Option, *European Management Review*, vol. 14, pp. 67-82

Nordic Entertainment Group. (2019). Upptagande till handel av aktierna i Nordic Entertainment Group AB (publ) på Nasdaq Stockholm, Tillgänglig:
https://www.nentgroup.com/sites/default/files/documents/nordic_entertainment_group_ab_prospectus_swedish.pdf [Hämtad 2021-04-15]

Nordic Entertainment Group. (2021). Annual Report 2020, Tillgänglig:
<https://www.nentgroup.com/sites/default/files/pr/202104074991-1.pdf> [Hämtad 2021-04-13]

Nyfosa. (2021). Annual Report 2020, Tillgänglig:
<https://mb.cision.com/Main/17648/3311475/1390974.pdf> [Hämtad 2021-04-15]

Ogden, J.P., Jen, F.C., & O'Connor, P.F. (2003). *Advanced Corporate Finance: Policies and Strategies*, New Jersey: Pearson Education Inc.

Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L. (2000). The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment, *The Journal of Finance*, vol. 55, no. 1, pp. 35-80

Reuters. (2021). Capital Calls: Electric spinoff can supercharge ABB value, Tillgänglig:

<https://www.reuters.com/breakingviews/capital-calls-electric-spinoff-can-supercharge-abb-value-2021-04-27/> [Hämtad 2021-05-25]

Sandvik. (2020). Sandvik fortsätter mot notering av Sandvik Materials Technology, Tillgänglig:
<https://www.home.sandvik/se/nyheter-och-media/nyhetslista/nyheter/2020/10/sandvik-fortsatter-mot-notering-av-sandvik-materials-technology/> [Hämtad 2021-05-25]

SBB. (2020). Delårsrapport Januari-Mars 2020, Tillgänglig:
<https://corporate.sbbnorden.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2020/05/delarsrapport-januari-mars-2020.pdf> [Hämtad 2021-05-14]

SCA. (2017a). SCA blir två noterade bolag: Skogsbolaget SCA och Hygien- och hälsobolaget Essity, Tillgänglig:
<https://www.sca.com/sv/om-oss/Investerare/pressmeddelanden/2017-04/sca-blir-tva-noterade-bolag-skogsbolaget-sca-och-hygien--och-halsobolaget-essity/>
[Hämtad 2021-04-17]

SCA. (2017b). Årsredovisning 2016, Tillgänglig:
<https://www.sca.com/globalassets/sca/investerare/arsredovisningar-pdf/arsredovisning-2016.pdf> [Hämtad 2021-04-15]

SCA. (2021). Detta är SCA, Tillgänglig: <https://www.sca.com/sv/om-oss/Detta-ar-sca/>
[Hämtad 2021-04-17]

Sevenius, R. (2003). Företagsförvärv - en introduktion, Lund: Studentlitteratur

Tübke, A. (2004). Success Factors of Corporate Spin-offs, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers

Veoneer. (2021). Veoneer in brief, Tillgänglig:
http://veoneer.prod-mid-euw3.investis.com/sites/default/files/Veoneer_Inprocent20Brief_2020.pdf [Hämtad 2021-04-17]

Wennberg, A. (2019). Insights from a fund manager: Spin-offs and streamlining trend in the stock market., Catella, 24 april, Tillgänglig:
<https://www.catella.com/en/sweden/news-and-press-releases/mutual-funds/2019/insights-from-a-fund-manager-spin-offs-and-streamlining-trend-in-the-stock-market>
[Hämtad 2021-04-08]

Bilagor

Bilaga 1. Intervjuguide Svenska

INTRODUKTION

1. Presentation av oss själva.
2. Bakgrundsinformation: Vilka är vi, vad studien avser behandla och vad målet med studien är. Förklara varför denna intervju genomförs.
3. Informera om intervjuens uppbyggnad och struktur och att upprepningar kan förekomma.
4. Säkerställa att vi får tillåtelse att spela in intervjun samt använda den intervjuades namn och bolagsnamn i uppsatsen.

INLEDNING

Du får gärna börja med att presentera dig och vilken roll du har/haft på moderbolaget och spin-offen.

AVHANDLING

Hur engagerad var du i avknopningsprocessen, och skulle du vilja beskriva processen?

Hur integrerad var avknopningen i koncernen tidigare?

Hur stor del av de anställda på avknopningen kommer från moderbolaget? Vilka typer av nyanställningar skedde vid avknopningen?

Vem eller vilka initierade spin-offen, och varför?

Hur har er relation och samarbete med den tidigare koncernen sett ut sedan avknopningen?

Var produktionen i spin-offen lik den i moderbolagets resterande verksamhet?

Vilka nya övriga kostnader har uppkommit sedan spin-offen?

Vilka tillgångar hade ni i den tidigare koncernen som ni nyttjade gemensamt?

Hade spin-offen och moderbolaget gemensam distributionskanal, lager eller marknadsföring eller liknande?

Upplevde ni någon korsförsäljning i koncernen?

Hur har er kapitalkostnad förändrats sedan spin-offen?

Hade spin-offen och moderbolaget några gemensamma leverantörer?

Hur skulle du beskriva likheter och olikheter mellan er bransch och moderbolagets?

Hade/Har ni gemensamma kunder/kundgrupp?

För att sammanfatta, vad skulle du säga är de största skillnaderna och likheterna mellan spin-offen och moderbolaget överlag?

Hur skulle du beskriva effektiviteten i koncernen innan spin-offen?

Hur tycker du effektiviteten förändrats i spin-offen sedan avknopningen?

Hur högt prioriterad var spin-offen som del av koncernen, i relation till övrig verksamhet?

Hur lika skulle du säga att segmenten inom koncernen var?

AVSLUTNING

Summera och avsluta.

Fråga om tillåtelse att följa upp om det är nödvändigt.

Tacka den intervjuade.

Bilaga 2. Intervjuguide Engelska

INTRODUCTION

1. Introduction of ourselves.
2. Background information: Who we are, what our study aims to investigate and what study is about. Explain why the interview is being made.
3. Inform the interviewee about the structure and construction of the interview and warn that repetitions may occur because of the specific structure.
4. Ensure confidentiality - Ensure that we have the interviewee's consent to record and use his or her name and company name in the essay.

OPENING

You may start and introduce yourself and your role at MTG and the spin-off NENT.

BODY

How engaged were you in the spin-off process, and could you describe the process?

How integrated was Nent in the former MTG?

How many of the current employees in Nent came from the former Nent conglomerate?

Who initiated the spin-off?

How has your relationship and collaboration with MTG been since the spin-off?

Was the production in the spin-off similar to that in the conglomerate? (In your case perhaps translate it to if the costs directly related to your services were similar?).

What type of new costs have emerged since the spin-off?

Which assets in the former MTG were used by the both of you?

Did the NENT and MTG have a common distribution channel or marketing?

Did you experience any cross-selling between what is now MTG and NENT?

How has your cost of capital changed since the spin-off?

Did/ or do you and MTG have any suppliers in common?

Hur skulle du beskriva likheter och olikheter mellan er bransch och moderbolagets?

Did/ or do you and MTG have any customers in common?

To conclude - what would you say are the main differences and similarities between the two companies?

How would you describe the efficiency in MTG before the spin-off?

How has the efficiency in NENT changed since?

How highly prioritised was NENT as a part of MTG in relation to the rest of the business?

How similar would you say that *all* the segments in the former MTG were?

CONCLUSION

Summarize and conclude.

Ask for permission to follow-up if needed.

Thank the interviewee.

Bilaga 3. Intervjuguide Simon Blecher

INTRODUKTION

1. Presentation av oss själva.
2. Bakgrundsinformation: Vilka är vi, vad studien avser behandla och vad målet med studien är. Förklara varför denna intervju genomförs.
3. Säkerställa att vi får tillåtelse att spela in intervjun samt använda den intervjuades namn och bolagsnamn i uppsatsen.

GENERELLA FRÅGOR

Varför borde en spin-off bli av?

Vad brukar vara gemensamt för framgångsrika spin-offs, som du ser?

Vad brukar vara gemensamt för misslyckade spin-offs, ser du?

Vilka är de *most* avgörande faktorerna för att en spin-off ska prestera bättre ensamt än som del av koncernen?

DISKUSSION

Specifikt för följande bolag, berätta din syn på respektive spin-off:

- Arjo
- Epiroc
- Essity
- NENT
- Nyfosa
- Veoneer

AVSLUTNING

Summera och avsluta.

Fråga om tillåtelse att följa upp om det är nödvändigt.

Tacka den intervjuade.