



EKONOMI-  
HÖGSKOLAN

Företagsekonomiska institutionen FEKH89

Examensarbete i finansiering på kandidatnivå, 15 HP

VT 2024

# Vad påverkar budpremiens storlek vid företagsförvärv?

En kvantitativ studie på den svenska marknaden

Författare:

Albin Pettersson

Adam von Pongrácz

Jacob Tunehag

Handledare:

Anamaria Cociorva

## **Sammanfattning**

*Titel:* Vad påverkar budpremiens storlek vid företagsförvärv?

*Seminariedatum:* 30 Maj 2024

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

*Författare:* Albin Pettersson, Adam von Pongrácz, Jacob Tunehag

*Handledare:* Anamaria Cociorva

*Fem nyckelord:* Budpremie, Synergier, Förvärv, Multipel Regressionsanalys, Sverige

*Forskningsfrågor:* Kan budpremiens storlek förklaras med hjälp av följande variabler? (1) målföretagets storlek, (2) betalningsmetod, (3) Utrikes eller inrikes förvärv, (4) tidigare ägande i företaget, (5) förvärvsaktivitet.

*Syfte:* Syftet med studien är att undersöka vilka av de utvalda faktorernas som eventuellt har påverkan på budpremiens storlek, samt att kunna bidra till ny forskning inom området.

*Metod:* Kvantitativ studie med deduktiv ansats där bedömning av sekundärdata med hjälp av en multipel regressionsanalys samt av tidigare forskning.

*Teoretiska perspektiv:* Studien grundar sig från teorier inom området om företagsförvärv samt tidigare forskning om ämnet. Ett beteende teoretiskt perspektiv har även tillämpats.

*Resultat:* Studien fann endast signifikans mellan målföretagets storlek och budpremien.

*Slutsats:* Utifrån studiens resultat, kan det inte säkerställas att de oberoende variablerna har påverkan på budpremiens storlek på den svenska marknaden mellan åren 2005 - 2020.

## **Abstract**

*Title:* What affects the size of the bid premium?

*Seminar date:* May 30th 2024

*Course:* FEKH89 Bachelor's thesis in finance, 15 ECTS

*Authors:* Albin Pettersson, Adam von Pongrácz, Jacob Tunehag

*Advisors:* Anamaria Cociorva

*Keywords:* Bid premium, Synergies, Acquisitions, Multiple-Regression Analysis, Sweden

*Research Question:* Is it possible to explain the size of the bid premium using the following variables: (1) target size, (2) method of payment, (3) International or domestic acquisitions, (4) Previous ownership in the target company, (5) Acquisition activity

*Purpose:* The purpose of this study is to research which of the selected variables possibly have an effect on the size of the bid premium as well as contributing to further research on the subject.

*Methodology:* A quantitative study with a deductive approach where secondary data is interpreted using multiple regression analysis and earlier research

*Theoretical perspectives:* The study is based on theories on M&As as well as previous research. A behavioral theoretical perspective has also been added.

*Result:* The study only found significance between the size of the target company and the bid premium..

*Conclusions:* Based on the results of the study, it cannot be confirmed that the independent variables have an impact on the size of the bid premium on the Swedish market between the years 2005 - 2020.

## *Förord*

*Vi vill tacka inblandade parter i detta arbete samt vår handledare Anamaria Cociorva för genomgående stöd och handledning.*

*Albin  
Pettersson Adam  
von Pongrácz  
Jacob Tunehag*

<b>1. Inledning</b>	<b>6</b>
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	7
1.3 Syfte	8
1.4 Frågeställning	8
1.5 Avgränsningar	8
1.6 Disposition	9
<b>2. Teoretisk referensram och tidigare forskning</b>	<b>10</b>
2.1 Förvärv	10
2.1.1 Budpremie och Synergy Theory	10
2.2 Beteende teoretiska perspektiv	12
2.2.2 Agent-Principal Theory	12
2.2.3 Hybrishypotesen / Empire building teorin	12
2.3 Tidigare Forskning	13
2.3.1 Mål Företagets storlek	13
2.3.2 Tidigare ägande (Toehold)	14
2.3.3 Betalningsmetod	15
2.3.4 Inrikes-/utrikesförvärv	16
2.3.5 Förvärvsaktivitet	17
<b>3. Metod</b>	<b>19</b>
3.1 Forskningsstrategi	19
3.2.1 Databaser	19
3.2.2 Urval	20
3.3 Regressionsanalys	21
3.3.1 Signifikansnivå	21
3.3.2 Multipel regressionsanalys	21
3.3.3 Regressionsdiagnostik	22
3.4 Beroendevariabel	23
3.4.1 Budpremie	23
3.5 Oberoende Variabler	24
3.5.1 Målföretagets storlek	24
3.5.2 Toehold	24
3.5.3. Betalningsmetod	24
3.5.4 Inrikes-/utrikesförvärv	25
3.5.5 Förvärvsaktivitet	25
3.6 Metoddiskussion	25
3.6.1 Reliabilitet	26
3.6.2 Replikerbarhet	26
3.6.3 Validitet	26
3.7 Hantering av GDPR och Artificiell intelligens	27

<b>4. Empiri &amp; Resultat</b>	<b>28</b>
4.1 Beroendevariabel - Budpremie	28
4.2 Oberoende variabler	29
4.2.1 Målföretagens storlek	29
4.2.2 Toehold	30
4.2.3 Betalningsmetod	30
4.2.4 Inrikes-/utrikesförvärv	30
4.2.5 Förvärvsaktivitet	31
4.3 Regressionsdiagnostik	31
4.4 Regressionsanalys:	32
<b>5. Analys &amp; Diskussion</b>	<b>33</b>
5.1 Budpremie	33
5.2 Förklaringsgraden	34
5.3 Oberoende variabler	34
5.3.1 Målföretagets storlek	34
5.3.2 Toehold	35
5.3.3 Betalningsmetod	36
5.3.4 Inrikes-/Utrikes förvärv	36
5.3.5 Förvärvsaktivitet	37
<b>6. Slutsats &amp; förslag till vidare forskning</b>	<b>38</b>
<b>Referenser</b>	<b>39</b>
<b>Bilagor</b>	<b>45</b>



# 1. Inledning

## 1.1 Bakgrund

Den 13 februari 2012 tillkännagav SKF AB att de förvärvat General Bearing Group AB (SKF, 2012). General Bearing Group AB var ett amerikanskt företag som främst producerar kullager för att minska friktion och förbättra produktionsmaskiner (General Bearing Group, 2024). Motivet till detta företagsförvärv var i huvudsak en expansion till den amerikanska och kinesiska marknaden då SKF inte var lika exponerad till dessa marknader (SKF, 2012). Den totala köpeskillingen för denna transaktion var ca 102 miljoner euro vilket motsvarar ca 1.2 miljarder SEK, med en premie på 16,67% (Zephyr, 2024). Hur kommer det sig att SKF värderar premien till detta specifika värde och vilka faktorer påverkar detta?

När ett företagsförvärv genomförs betalas vanligtvis en så kallad budpremie. Det är skillnaden mellan köpeskillingen som det förvärvande företaget betalar och marknadsvärdet av målföretaget. För att priset ska återspegla de framtida skapade synergieffekterna betalas därför denna budpremie (Berk & DeMarzo, 2020). Synergieffekter kan exempelvis förklaras på ökat framtida mervärde eller effektivitet som skapas på grund av förvärvet. När ett exempel som uppköpet av General Bearing Group analyseras, ställs frågan om varför ett företagsförvärv vars syfte är att skapa framtida värde, leder till en negativ reaktion på marknaden? Kan det bero på den budpremie som företaget betalat, där aktieägarna inte ser synergierna som förvärvet kan generera och därav reagerar negativt till köpeskillingen eller beror det på helt andra faktorer?

Ett företagsförvärv beskrivs som ett av de viktigaste beslut en företagsledning kan fatta när det gäller investeringar. Detta eftersom det möjliggör för företag att växa snabbare än de företag som lutar på organisk tillväxt (Renneboog & Vansteenkiste, 2019). Budpremier förekommer på grund av ett förväntat ökat framtida värde av målföretaget (Zhang et al, 2023). Samtidigt menar Gaughan (2017) att ca 70% av företagsförvärv inte är lönsamma. Hur kommer det då sig att bolagsförvärv fortsätter att vara ett frekvent förekommande fenomen bland företag samt hur estimeras en korrekt budpremie? I denna



uppsats ska författarna därför utforska samt analysera svenska bolag som gjort ett förvärv och ämnar att undersöka vilka faktorer som påverkar storleken på budpremien.

## 1.2 Problemdiskussion

Målet med ett förvärv är huvudsakligen att anskaffa synergieffekter i form av att kombinera komplementär resurser, öka effektiviteten hos det beslutsfattande organet hos företaget och skapa stordriftsfördelar (Amano, 2022). Dessa synergier visar sig positivt kortsiktigt, där aktieavkastningen i genomsnitt ökar till viss följd av dessa effekter. Däremot banas det ut efter en tid och samma positiva effekt kan inte ses på längre sikt. Tvärtom, vid en längre tidsperiod åstadkommer företag sällan dessa synergieffekter och förvärvet kan ofta ses som värdeförstörande (Amano, 2022). Tidigare empiriska studier visar att företagsförvärv är värdeförstörande för det förvärvande bolaget. Trots detta fortsätter de att genomföras i stor grad. Agrawal (1992) och Kiyamaz et al (2008) fann båda att aktieägare av förvärvande bolag i genomsnitt förlorade avkastning på händelsen.

Díaz et al (2009) menar på att budpremiens storlek ofta har påverkan på om förvärvet blir lyckat eller inte. Studien genomfördes på den europeiska marknaden där författarna fann att då budpremien översteg 21% av målföretagets storlek var förvärvet värdeförstörande för de köpande bolaget och vice versa. Vad som bör poängteras är att denna studie inte tar synergieffekter i beaktning. Däremot menar Ma et al (2011) på att i en perfekt marknad där ingen informationsasymmetri föreligger, bör budpremiens storlek reflektera de värdeskapande synergieffekter som förvärvet skapar. Därav, om budpremiens storlek är relativt mindre än de synergieffekter som skapas, har förvärvet genomförts rabatterat.

Tidigare empiriska studier visar på ett negativt samband mellan målföretagets storlek och budpremien. Detta förklarar Alexandridis et al (2013) i deras studie där författarna fann att förvärvare betalar en lägre procentuell budpremie, ju större förvärvet är. Ett tidigare ägande av målföretaget har även visat sig vara betydande för budpremiens storlek. Moeller (2005) visar i sin studie att då det förvärvande bolaget har ett relativt stort tidigare ägande, krävs det en mindre budpremie vid förvärvet för att kunna uppnå en kontrollerande andel.

En studie som genomfördes av Moeller et al (2004) resulterade i att budpremien var procentuellt större när betalningen gjordes med aktier. Detta för att aktieägare i målföretaget

nu delar den finansiella risken som tillkommer från förvärvet. Rustige & Grotes (2011) studie om inrikes & internationella förvärv påvisade att vid internationella förvärv betalas det en högre budpremie jämfört med om förvärvet görs inrikes. Vidare har ett tidigare ägande av målföretaget även visat sig vara betydande för budpremiens storlek. Sonenshine (2019) argumenterade i sin studie om att ifall ett förvärv skedde under en period med hög förvärvsaktivitet, betalas även i det scenariot en högre budpremie.

Studien avser därmed att undersöka faktorer som tidigare forskning påvisat haft en påverkan på budpremiens storlek, men som i relation till varandra inte undersökts i helhet på den svenska marknaden. Många tidigare empiriska studier har undersökt dessa ovannämnda faktorer fast på andra geografiska platser, såsom USA. Därför anser skribenterna att analysera budpremien i samband med ovannämnda faktorer, samt att analysera M&As i Sverige är intressant.

### 1.3 Syfte

Syftet med studien är att undersöka vilka av de utvalda faktorer som eventuellt har påverkan på budpremiens storlek, samt att kunna bidra till ny forskning inom området. De utvalda faktorerna i denna studie är: *målföretagets storlek, toehold, betalningsmetod, inrikes- och utrikesförvärv samt förvärvsaktivitet.*

### 1.4 Frågeställning

1. Kan budpremiens storlek förklaras med hjälp av följande variabler? (1) målföretagets storlek, (2) tidigare ägande i företaget, (3) betalningsmetod, (4) Utrikes eller inrikes förvärv, (5) förvärvsaktivitet.

### 1.5 Avgränsningar

Denna studie ska genomföras med enskilda avgränsningar. Studien har endast tagit svenska förvärvande bolag i beaktning, där målföretaget är eller har varit noterat. Vidare måste förvärvet vara genomfört, där det avslutande datumet är mellan 2005-01-01 till 2020-01-01. Det förvärvande bolaget får inte äga en kontrollerande majoritetsandel i målföretaget innan förvärvet tillkännages. Förvärvet ska leda till en kontrollerande majoritet för det förvärvande

företaget. Studien avgränsas till förvärv genomförda med aktier eller kontant betalning eller en kombination av båda.

## 1.6 Disposition

Denna studie består av 6 kapitel. Följande kapitel 2 presenterar de teoretiska referensramar och tidigare forskning som man använt för att formulera studiens hypoteser. Kapitel 3 redogör studiens metodavsnitt. Studiens resultat presenteras i kapitel 4 som senare analyseras och diskuteras i kapitel 5. Slutligen presenteras studiens slutsats i kapitel 6 där förslag till framtida forskning inkluderas.

## 2. Teoretisk referensram och tidigare forskning

*Följande avsnitt presenterar studiens teoretiska referensram. Kapitlet inleds med en förklaring till de centrala begrepp som finns inom företagsförvärv. Därefter följer ett beteendeteoretiskt avsnitt som presenterar motiven för att genomföra förvärv. Sedan studeras tidigare forskning, för att slutligen utreda vilka variabler som skall tas i beaktning till utformning av studiens hypoteser.*

### 2.1 Förvärv

När ett företag förvärvar tillgångar eller aktier i ett annat företag där slutresultatet leder till en kontrollerande majoritet för förvärvaren, definieras det som ett företagsförvärv (Berk & DeMarzo, 2020). Under ett företagsförvärv finns det en köpare eller budgivare, samt en säljare som definieras som målföretaget. För att genomföra ett företagsförvärv måste båda styrelser godkänna affären samt få ett godkännande av aktieägarna. Ett övertagande kan ske på två olika sätt. Det ena tillvägagångssättet innebär att styrelsen stödjer förvärvet samt godkänner budet och framför det till aktieägarna som sedan skall rösta på förslaget. Detta kallas för ett vänligt övertagande. Det andra tillvägagångssättet är ett fientligt övertagande, där styrelsen aktivt motarbetar förvärvet. (Berk & DeMarzo, 2020) För att lyckas som förvärvare i detta skede, måste tillräckligt mycket tillgångar och aktier förvärvas för att få en kontrollerande majoritet i företaget. Detta för att kunna ta kontroll över företaget och eventuellt byta ut de motstridiga styrelseledamöterna. (Berk & DeMarzo, 2020)

#### 2.1.1 Budpremie och Synergy Theory

Budpremiens mål är att kompensera målföretaget för potentiella framtida värdeökningar som förvärvaren förutsett. Detta tyder på att förvärvet av målföretaget förväntas leda till en ökning i effektivitet, högre inkomster eller reducerade kostnader som överskrider budpremien (Berk & DeMarzo, 2020).

*Synergy theory* är teorin om synergier mellan förvärvaren och målföretaget. Enligt Berk & DeMarzo (2020) är synergier det vanligaste motivet för att förvärva ett bolag. Gaughan (2017) delar in synergieffekter i två olika kategorier. Dessa är operativa synergier som är intäktsökande och kostnadsreducerande samt finansiella synergier, som ämnar att reducera

kapitalkostnader. Vanliga synergieffekter innefattar: Stordriftsfördelar, vertikal integration, ökad expertis samt ökade marknadsandelar.

Ett förvärvande bolag söker kostnadsreducerande synergier som ett av de huvudsakliga anledningarna till förvärv. Kostnadsreducerande synergier kan vara en effekt av stordriftsfördelar. Exempelvis på grund av en minskning i produktionskostnad per enhet som ett resultat av en ökning i företagets operationella storlek (Gaughan, 2017).

Vertikal integration innebär att ett företag förvärvar ett annat företag för att uppnå kontroll över ett steg i produktion eller distributionskedjan (Gaughan, 2017). Exempelvis kan ett klädföretag förvärva ett textilbolag för att skapa egen produktionslinje. På så sätt har företagen ökad kontroll och en lättare hantering över hela processen, vilket gör att denna synergi är en vanligt förekommande anledning inom företagsförvärv (Berk & Demarzo, 2020).

Det finns även andra synergieffekter som exempelvis kulturella och operationella skillnader, men dessa generellt sett är svårare att estimera och definiera. Detta påvisar komplexiteten att värdera företagsförvärv och därmed budpremien (Gaughan, 2017).

Enligt Gaughan (2017) används formeln Net Acquisition Value (NAV) för att beräkna huruvida en tillagd budpremie och ett högre pris för målföretaget kan vara värdeskapande utifrån synergier.

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

Där:

$V_{AB}$  = Det sammanlagda värdet av företag A & B

$V_A$  = Värdet av företag A

$V_B$  = Värdet av företag B

P = Budpremien som betalats för B

E = Kostnader för transaktionen (Förvärvet)

I formeln ovan representerar variablerna:  $V_A$ ,  $V_B$  och  $V_{AB}$  de totala synergieffekterna. För att rättfärdiga ett förvärv måste differensen av dessa värden vara större än P-E, annars sker en

överbetalning för målföretaget. En svaghet med modellen är att den inte tar i beaktning att budpremien betalas omedelbart, medan synergieffekterna realiserar vid ett senare tillfälle.

## 2.2 Beteende teoretiska perspektiv

### 2.2.2 Agent-Principal Theory

Agent-Principal teorin grundar sig i en asymmetri mellan de incitament som finns för ägare och beslutsfattare i ett företag eftersom ägare och beslutsfattare inte nödvändigtvis är samma person. Därför uppkommer det en intressekonflikt där aktieägarnas vision inte nödvändigtvis stämmer överens med företagsledningens vision om hur företaget skall styras. (Berk & DeMarzo, 2020).

Shleifer & Vishny (1989) menar att denna intressekonflikt leder till att beslutsfattare tenderar att ta fler riskfyllda beslut, vilket kan leda till att investeringsbeslutet inte alltid är värdemaximerande. Om motivet för investeringen är värdemaximerande menar Shleifer & Vishny (1989) att beslutsfattarnas involvering möjliggör att de kan åta sig själva en större del av värdet från investeringen. I företagsstrukturer förekommer ofta rörliga bonusar eller liknande förmåner för agenter som en belöning, utöver fasta personliga intäkter såsom löner. Genom att då åta sig vissa uppdrag med högre risk men som innehar högre avkastning finns det möjlighet för agenten att maximera sin egen vinning genom dessa rörliga förmåner (Shleifer & Vishny 1989). Detta sker på aktieägarnas bekostnad. (Sheedy, 1999). Risker förflyttas därmed från beslutsfattaren till ägarna medan beslutsfattaren bibehåller förväntad avkastning.

### 2.2.3 Hybrishypotesen / Empire building teorin

Gaughan (2017) benämner *hybris* hos chefer som en drivande faktor vid bolagsförvärv. Hybris förklaras som att en företagsledning bedriver förvärv med personliga motiv eller överskattning av egen förmåga, vilket ofta resulterar i värd förstörande snarare än värdeskapande för aktieägarna (Gaughan, 2017).

Där marknaden redan har värderat ett bolag, kan en överprissättning vara en effekt av *hybris* hos företagsledningen. Detta leder till en överskattning av deras egen förmåga och litar mer

på sin egen värdering snarare än marknadens (Gaughan, 2017). Berk & DeMarzo (2020) förklarar vidare att chefer kan agera utifrån personliga motiv inom företagsförvärv där de anser att det är mer eftertraktat att styra ett stort bolag, vilket kan resultera i ett värdeförstörande investeringsbeslut. Detta benämns som *empire-building* och ställer sig i direkt konflikt mot ägarintressen som är drivna av finansiellt värdeskapande. Mulherin och Boone (2000) fortsätter med att poängtera att trots dessa teorier är av betydande värde för förvärvet, är de inte de främsta anledningarna till genomförandet. Istället påstår författarna att det finansiella värdeskapandet är det huvudsakliga motivet. *Hybrishypotesen* och *agent-principal* teorin är ofta sammankopplade då det fundamentala agerandet i de båda teorierna resulterar i värdeförstörande för aktieägarna. Det vill säga, om en VD överskattar sin egen förmåga samt agerar egoistiskt i ett förvärv framkommer både *hybris* och *agent-principal teorin*. Vidare förutsätter *hybris*- och *empire-building* hypotesen att *agent-principal* teorin föreligger då denna har legat till grund för de andras uppkomst.

## 2.3 Tidigare Forskning

### 2.3.1 Målföretagetsstorlek

I en studie genomförd av Alexandridis et al.,(2013) undersöks huruvida målföretagets storlek har ett samband med budpremien. Studien omfattar 3691 amerikanska förvärv mellan åren 1990-2007. Forskarna fann en negativ korrelation mellan målföretagets storlek och budpremien, vilket kan tolkas att budpremien borde vara lägre för större målföretag. Studien visade att företag i den övre tredjedelen av alla förvärv betalade en genomsnittlig budpremie på 36,5%, jämfört med den undre tredjedelen där den genomsnittliga budpremien var 52,6%. Det negativa sambandet mellan målföretagets storlek och budpremien påvisades kvarstå oavsett bransch eller tid (Alexandridis et al.2013).

Ett förvärv av ett stort bolag innebär en ökad svårighet i att integrera verksamheterna och realisera de förväntade synergier, vilket leder till en osäkerhet. Denna osäkerhet kan i sin tur leda till att de potentiella förvärvarna betalar en lägre budpremie för att mildra de potentiella finansiella kostnaderna som en misslyckad integrering innebär. Därmed innebär ett förvärv av ett stort bolag en finansiell risk. (Alexandridis et al. 2013).

Motivationen över att större målföretag har en lägre budpremie motsäges i de tidigare presenterade beteendeteoretiska perspektiven, där *hybris* antyder att större bolag bör leda till en större budpremie. Detta eftersom företagsledningen agerar med mer personliga motiv till förvärven snarare än lönsamhet. Likt Empire-building teorin där stora bolag är mer attraktiva att förvärva.

Motsägande resultat presenterades i en studie av Moeller et al. (2004) där 12 023 amerikanska företagsförvärv mellan åren 1980-2001 undersöktes. Där påvisades det att förvärvande bolag betalade en högre budpremie för större målföretag. Dessa olika resultat illustrerar vikten av att fortsätta framtida forskning om företagsförvärv för att hitta och förstå de faktorer som påverkar storleken på budpremien. Därav undersöks följande hypotes:

*H1: Målföretagets storlek har påverkan på budpremien*

### 2.3.2 Befintligt ägande (Toehold)

En strategi vid företagsförvärv är att det förvärvande bolaget initialt handlar upp ett sk. *toehold*. En *toehold* är en andel av det tilltänkta förvärvade bolaget som uppköps innan ett offentligt bud läggs (Gaughan 2017). Detta förvärv görs oftast anonymt och därav kan förvärvaren undvika att betala en budpremie på de aktier som redan ägs vilket leder till en lägre total kostnad. De tänkta förvärvarna tillhandahåller samma rättigheter som en vanlig aktieägare, vilket kan leda till enklare förhandlingar med styrelsen eller de andra aktieägarna vid ett eventuellt fullständigt förvärv (Gaughan 2017).

Det förvärvande bolaget minskar informationsasymmetrin mellan parterna då det finns en *toehold*. Eftersom en *toehold* ger företaget en insyn på målföretaget innan förvärvsprocessen sätts igång, får förvärvaren bättre förståelse och kunskap om målföretaget (Gaughan, 2017). Trots alla fördelar som en *toehold* kan innebära, är det sällan en sådan förvärvas innan ett officiellt bud läggs. Betton et al, (2008) genomförde en studie på 13 896 företagsförvärv som påvisade att endast 13% av dessa hade ett tidigare ägande i målföretaget.



En tidigare studie genomfördes av Betton (1999) där 1 353 amerikanska förvärv undersöktes mellan 1971- 1990. Studien fann att en större *toehold* ledde till en lägre budpremie. Vidare påvisades att en större *toehold* även stötte bort eventuella konkurrenter. När en *toehold* väl förvärvas är den förvärvade andelen i genomsnitt 20%. Vid en mindre *toehold* löper förvärvaren en större risk att attrahera konkurrenter. Med anledning av detta utformas studiens andra hypotes:

*H2: Tidigare ägande har påverkan på budpremiens storlek.*

### 2.3.3 Betalningsmetod

Vid ett förvärv så betalas främst förvärvet i form av kontanter, aktier eller blandning av båda former. Den främsta orsaken mellan valet av betalningsmetod är skatteskillnaderna. Om förvärvet betalas kontant så uppstår omedelbara skatteskuldigheter för båda parter. Däremot om förvärvet betalas genom aktier så blir skatteskuldigheten aktuell när försäljningen av aktierna realiserar (Davidson och Cheng, 1997). Vidare menar Davidson och Cheng (1997) att kontanta företagsförvärv har ett samband med en högre budpremie. Detta argument styrks av Huang och Walkling (1987) och Savor och Lu (2009) där författarna fann ett samband då en högre budpremie krävdes i situationer vid kontantbetalningar.

Två motsägande studier utfördes av Alexandridis et al (2011) samt Moeller et al (2004) där det påvisas att en betalning i form av aktier snarare leder till en högre budpremie. De båda studierna påvisar att vid en betalning av aktier ökar även risken. Alexandridis et al (2011) påpekar snarare att det inte finns några bevis för att skatteeffekter ska ha någon påverkan på budpremien. Dessa två studier är omfattande och är genomförda närmre denna studiens valda tidsperiod vilket kan påpekas göra deras resultat mer applicerbara.

Rappaport och Sirower (1999) förklarar i sin studie att en stor skillnad mellan aktie eller kontant-finansierat förvärv är riskaspekten. Vid kontant förvärv ökar risken då förvärvande företaget åtar sig hela budpremiens kostnad omedelbart. Om synergieffekterna från förvärvet inte skulle realiserar leder det till en affär med negativ avkastning. Rappaport och Sirower

(1999) poängterar att vid aktieförvärv delar målföretaget och det förvärvande företaget på risk utifrån aktieägarskap efter att affären är färdig. Därmed finns det en lägre risk med denna betalningsmetod eftersom den är fördelad mellan båda företagen.

Vidare påvisar Rappaport och Sirower (1999) att det föreligger informationsasymmetri mellan målföretaget och det förvärvande företaget. Målföretaget har rimligtvis mest information och förståelse för sitt eget företag och därmed bättre insikt om det föreligger en under- eller övervärdering. Rapport och Sirower (1999) menar att då risken är högre vid kontant betalning innebär det att informationsasymmetrin är låg. Detta eftersom det måste föreligga en anledning till varför företaget åtar sig en högre risk vid valet av kontant betalning före ett aktieövertag. De fall då förvärvet sker med aktier delas ägandet mellan tidigare aktieägare och de förvärvande bolaget. Medan vid kontant betalning föreligger kontrollen endast hos det förvärvande bolaget. Med detta i åtanke utformas studiens tredje hypotes:

*H3: Val av betalningsmetod har påverkan på budpremiens storlek*

#### 2.3.4 Inrikes-/utrikesförvärv

De senaste 10 åren har 35% av alla förvärv i världen varit gränsöverskridande. (Emmerich et al., 2023) Detta är en ökning med 9 procentenheter jämfört med en studie som genomfördes på alla globala företagsförvärv mellan 1986-2000 (Renneboog och Vansteekiste 2019). Denna globala ökning i gränsöverskridande företagsförvärv kopplar Shimizu et al. (2004) till en ökad teknologisk utveckling och globalisering. Renneboog och Vansteekiste (2019) studie påvisade att fördelen med gränsöverskridande företagsförvärv är att det ger förvärvaren tillgång till nya marknader och kan dra bättre nytta av synergieffekter. Författarna påpekar även att det emellertid tillkommer komplikationer som exempelvis institutionella, regulatoriska och kulturella skillnader mellan länderna.

Vidare undersökte Rustige och Grote (2011) om dessa anledningar var orsaken till en högre budpremie. Författarna undersökte 1931 europeiska företagsförvärv mellan 1985-2009. Studien resulterade i en genomsnittlig högre budpremie på 10,4 % när det avsåg internationella företagsförvärv.

Däremot visar Goergen och Renneboog (2004) i sin studie att inrikes förvärv har en genomsnittlig högre budpremie. Studien undersökte 148 lyckade företagsförvärv med Europeiska målföretag samt förvärvare. De fann att inrikes förvärv hade genomsnittligen en högre budpremie än utrikes förvärv. Utifrån att tidigare empiriska studier visar varierande slutsatser när det kommer till internationella och inrikes förvärv angående budpremien utformas studiens fjärde hypotes:

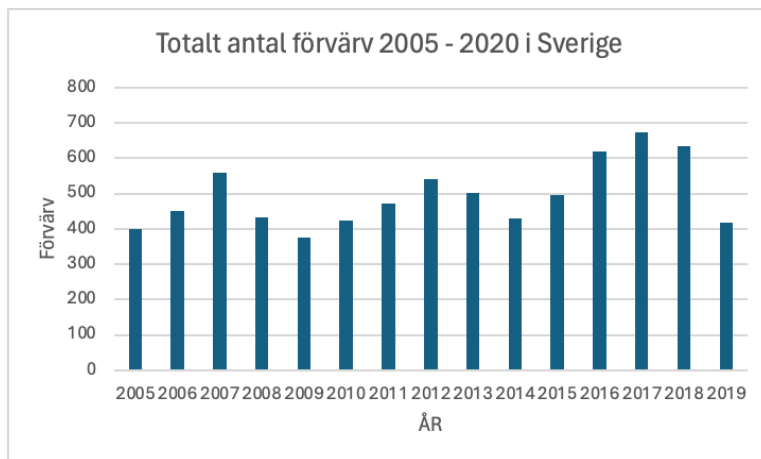
*H4: Gränsöverskridande förvärv har påverkan på budpremien*

### 2.3.5 Förvärvsaktivitet

Andelen företagsförvärv har genom den moderna tiden gått i vågor. Vissa perioder har innefattat en hög aktivitet av företagsförvärv medan andra har haft lägre. Gaughan (2017) förklarar dessa perioder som *Merger Waves* och förklarar anledningen till höjden för dessa perioder som till följd av en kombination av främst tre händelser. Dessa är ekonomiska, teknologiska och reglerande förändringar.

Alexandridis et al. (2011) undersökte företagsförvärv mellan år 1993 och 2006 där en genomsnittlig budpremie på 51,5% mättes under åren 2000 och 2002. Denna period inföll på toppen av den femte vågen. Det kan därför argumenteras att det finns ett samband mellan hög intensitet på förvärv och hög budpremie. Gugler et al.(2012) framför resonemanget att marknader med hög intensitet leder till överoptimism, nämligen att bolag blir övervärderade. Detta leder till en överskattning av synergier och möjligheter till tillväxt, vilket i sin tur leder till större budpremier och värdeförstörande affärer. Vidare påvisas detta antagande i en studie av Sonenshine (2019) som undersökte 5679 förvärv på den europeiska marknaden, där författaren identifierade förvärvsvågor.

Sonenshine (2019) fann ett samband mellan en hög intensitet av förvärv kopplat till mer riskfyllda företagsförvärv. Gugler et al (2012) styrker detta antagande i sitt resultat, där författarna fann att vid en hög förvärvsaktivitet betalas det ut en högre budpremie, då optimism råder på marknaden. Nedan visas en tabell för totalt antal förvärv mellan åren 2005-2020 i Sverige:



*Figur 1: Totala antal förvärv i Sverige 2005-2020 (Zephyr, 2024)*

Förändringarna i förvärvsaktiviteten leder in till denna uppsats femte hypotes:

*H5: Förvärvsaktivitet har påverkan på budpremiens storlek.*

## 3. Metod

*I följande avsnitt presenteras studiens val av forskningsstrategi samt hur insamlingen och behandlingen av data har hanterats. Kapitlet inleds med forskningsstrategi samt datainsamling, sedan följer studiens undersökning.*

### 3.1 Forskningsstrategi

Denna studie utför en statistisk undersökning genom en kvantitativ forskningsmetod med deduktiv ansats. Författarna har använt sig av en kvantitativ forskningsprocess där relevanta studier och tidigare forskning kring budpremien har samlats in samt sekundärdata från databaser. Fortsättningsvis bearbetas denna data, följt av en analys för att resultera i en slutsats med förhoppningen om att observera ett kunskapsgap för att bidra till framtida forskning. Detta är i linje med vad Bryman & Bell (2017) kallar för den kvantitativa forskningsprocessen.

Deduktiv ansats innebär att hypoteser utformas och sedan granskas utifrån empiriska studier. Dessa hypoteser testas utifrån den insamlade datan, där slutsatser dras om de ska förkastas eller ej (Bryman & Bell, 2017).

#### 3.2.1 Databaser

Datainsamlingen har skett via Zephyr, en databas vars fokusområde är inom företagsöverlåtelser. Genom hemsidan har skribenterna filtrerat information och genomfört en datainsamling där relevant information kring förvärven, företagsinformation och specifika faktorer insamlats. Databasen har kunnat ge fullständig information till studien och därför har ingen ytterligare informationskälla använts.

### 3.2.2 Urval

Genom att avgränsa studien utifrån valda kriterier resulterar det i en mer trovärdig och representativ studie utifrån det som undersöks. Nedan finns en steg för steg sammanställning för vilka kriterier som används och det totala data bortfallet som medkommer:

<b><u>Urvalskriterier</u></b>	<b>Antal</b>
<b><u>Transaktionen är ett förvärv</u></b>	<b>926 826</b>
<b><u>Förvärvet avslutades mellan 01/01/2005 - 01/01/2020</u></b>	<b>368 973</b>
<b><u>Förvärvaren är baserad i Sverige</u></b>	<b>7 435</b>
<b><u>Målföretaget är/har varit noterat</u></b>	<b>310</b>
<b><u>Förvärvaren ska äga mindre än 50% av företaget innan förvärvet och mer än 51% av företaget efter förvärvet</u></b>	<b>181</b>
<b><u>Betalningen av förvärvet skedde med aktier och/eller kontant</u></b>	<b>147</b>
<b><u>Budpremien vid annonseringsdagen för transaktionen är känd</u></b>	<b>109</b>
<b><u>Bortfall</u></b>	<b>25</b>

*Tabell 1 - Urvalskriterier*

För datainsamlingen har funktionen *Zephyr Advanced* använts. Till en början filterades urvalet till att enbart inkludera företagsförvärv. Detta innebär att sammanslagningar av företag helt exkluderades från urvalet. Vidare valdes en ytterligare avgränsning utifrån en specifik tidsperiod, nämligen mellan åren 2005 och 2020. Därefter gjordes en geografisk avgränsning

där det förvärvande företaget valdes vara ett svenskt företag. Urvalet filtrerades även utifrån att målföretaget var börsnoterat vid förvärvets färdigställande. Detta gjordes för att säkerställa att relevant aktiedata var tillgänglig såsom antal utestående aktier vid förvärvet samt aktiepris dagen innan annonseringsdagen. Vidare filtrerades urvalet utifrån att det förvärvande bolaget inte tillhandahöll en kontrollerande majoritet i målföretaget innan det undersökta förvärvet. Utöver detta, ska även förvärvaren äga minst 51% av målföretaget efter förvärvet. Detta kriterium införs på grund av att förvärvaren ska ha ett majoritets ägarskap i målföretaget.

Datan har även filtrerats utifrån betalningsmetoder, nämligen köp med kontant, aktier eller en mix av båda. Utöver detta ska budpremien vid annonseringsdagen vara känd och tillgänglig i databasen. Efter alla dessa filter applicerats resulterade det i ett urval för 109 företag. Slutligen avfärdas 25 av dessa på grund av otillräcklig data ur datainsamlingen. Detta inkluderar fall då målföretagets utestående aktier eller aktiepris inte var tillgängligt vilket resulterar i ett slutligt urval på 84 företag.

### 3.3 Regressionsanalys

#### 3.3.1 Signifikansnivå

Det finns olika grader av variablernas signifikans. Dessa mäts i 3 olika nivåer, nämligen mellan 1-3 stjärnor. Beroende på hur lågt P-värdet är antas en av dessa signifikansnivåer (Körner & Walgren, 2015).

- Enstjärnigt P-värde = Signifikansnivå under 0,05
- Tvåstjärnigt P-värde = Signifikansnivå under 0,01
- Trestjärnigt P-värde = Signifikansnivå 0,001

#### 3.3.2 Multipel regressionsanalys

Regression är ett verktyg för att undersöka sambandet mellan en beroendevariabel och en eller flera oberoende variabler. När det är en beroende variabel som undersöks med en förklarande variabel kallas det en enkel linjär regression, dock när sambandet undersöks mellan flera

oberoende variabler används istället en multipel linjär regression (Brooks, 2014). Eftersom studien ämnar att studera flera oberoende variablers påverkan på budpremien, används en multipel regressionsanalys. Detta för att analysera om det finns en korrelation mellan beroende variabeln och de oberoende variablerna som presenterats tidigare i teoriavsnittet.

*Generella ekvationen för en multipel regressionsanalys är:*

Där:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \beta_k x_{ki} + \varepsilon_i$$

$y_i$  = beroende variabel

$\beta_0$  = skärningspunkt

$\beta$  = riktningskoefficient

$x$  = oberoende variabel

$\varepsilon$  = residual

$i$  = observationsnummer

$k$  = antal oberoende variabler

(Lantz, 2006).

Efter en genomförd regressionsanalys tolkas förklaringsgraden genom att analysera värdet på R<sup>2</sup>-koefficienten. Denna koefficient kan anta ett värde mellan 0 och 1. Om värdet på koefficienten är nära 1 beskrivs det som en hög förklaringsgrad. Det motsatta gäller om koefficienten antar ett värde nära 0, då förklaras det som att förklaringsgraden är låg. (Körner & Wahlgren, 2015).

OLS-metoden, även kallad minsta kvadratmetoden, är en metod som används inom multipel regressionsanalys. Denna modell används för att kunna uppskatta om det finns ett samband mellan en beroende variabel och en eller flera oberoende variabler genom att minimera summan av de kvadrerade residualerna (Brooks, 2014).

### 3.3.3 Regressionsdiagnostik



Brooks (2014) förklarar att en regressionsanalys grundar sig i 5 antaganden. Dessa illustreras nedan.

1.  $E(\varepsilon_i) = 0$

Det första antagandet som krävs för att genomföra en regressionsanalys är att medelvärdet av felet är noll. Om en konstant term är inkluderad i regressionskvationen kommer detta antagande alltid att uppfyllas.

2.  $var(\varepsilon_i) = \sigma^2 < \infty$

Det andra antagandet är antagandet om homoskedacitet vilket är när variansen för residualerna är konstant. För att testa för homoskedacitet görs oftast ett så kallat White-test. Om den redovisade heteroskedasitet från testet är signifikant betyder det att antagandet inte är uppfyllt. Denna studie kommer att testa för homoskedacitet genom ett White-test i Stata.

3-4.

Det tredje och fjärde antagandet är ej relevanta på grund av att denna studien tillämpar tvärsnittsdata och därmed har skribenterna valt att ej inkludera dessa.

5.  $\varepsilon_j \sim N(0, \sigma^2)$

Det femte antagandet är om residualerna är normalfördelade. Detta antagande undersöker man enklast med ett så kallat Jarque-Bera-test. Om Jarque-Bera testet resulterar i ett lågt värde, tyder det på en normalfördelad variabel.

## 3.4 Beroendevariabel

### 3.4.1 Budpremie

För att studien och regressionen ska bli så korrekt som möjligt är det viktigt att budpremien, som är den beroende variabeln, är korrekt. För att därmed utesluta extremvärden har variabeln winsorizats med ett intervall på 5%. Detta för att få en mer normalfördelad och lämplig variabel.

## 3.5 Oberoende Variabler

För att utföra en regressionsanalys har skribenterna valt ut ett flertal oberoende variabler som valts utifrån inspiration från tidigare studier och forskning. Dessa oberoende variabler är *målföretagets storlek*, *toehold*, *betalningsmetod*, *inrikes/utrikes förvärv* och *förvärvsaktivitet*.

### 3.5.1 Målföretagets storlek

Variabeln målföretagets storlek innebär marknadsvärdet på målföretaget vid förvärvet. Från Zephyr hämtades data om aktiepriset dagen innan annonseringsdatumet för förvärvet. Sedan multiplicerades de pris med antalet utestående aktier för att säkerställa marknadsvärdet på målföretaget (Berk & DeMarzo, 2020). Variabeln har även logaritmerats för att öka normalfördelningen.

### 3.5.2 Toehold

*Toehold* definieras som att det förvärvande bolaget besitter en ägarandel i målföretaget före ett bud om ett förvärv blir offentligt. För att finna denna information, har databasen Zephyr använts, där det är möjligt att filtrera tidigare ägande i målföretag. Där sattes en begränsning på maximalt 50% tidigare ägarandel. Denna variabel behandlas som en dummyvariabel, där tidigare ägande tilldelas värdet 1 och om det inte förekom något tidigare ägande tilldelas värdet 0. Variabeln används som en dummyvariabel efter inspiration från en studie av Bao et al (2022) som strukturerade variabeln på samma sätt.

### 3.5.3. Betalningsmetod

I denna studie har betalningsmetod filtrerats utifrån 3 olika val: betalning med aktier, kontant betalning eller en kombination av båda val. Dessa olika former av betalningsmetod har blivit transformerade till 3 separata dummyvariabler där variablerna antar ett värde på antingen 0 eller 1.

#### ***Dummyvariabel 1 (Kontant):***

(1) = förvärvet betalas kontant,

(0) = förvärvet betalas inte kontant

**Dummyvariabel 2 (Aktier):**

- (1) = förvärvet betalas med aktier,
- (0) = förvärvet betalas inte med aktier

**Dummyvariabel 3 (Mix):**

- (1) = förvärvet betalas både kontant och med aktier,
- (0) = förvärvet betalas inte med både kontant och aktier

Mixen av kontant och aktier har behandlats som en referensvariabel gentemot de två andra variablerna och har därför utelämnats ur regressionen.

### 3.5.4 Inrikes-/utrikesförvärv

Denna variabel har hanterats som en dummyvariabel. I de förvärv som klassas som utrikes har alla förvärv som vars målföretag inte är bosatta i Sverige räknats med. Denna gruppering har gjorts utifrån de landskoder som hämtats från databasen där om ett förvärv är inhemskt har det blivit tilldelat 1 respektive 0 vid utrikes.

### 3.5.5 Förvärvsaktivitet

Variabeln förvärvsaktivitet har i denna studie behandlats som en dummyvariabel. Författarna har identifierat perioder med hög förvärvsaktivitet samt låg förvärvsaktivitet utifrån det totala antalet förvärv som genomförts i Sverige. Om fler än 500 förvärv har annonserats under ett år så bedöms det vara hög intensitet. Om det är färre än 500 förvärv så anses det vara låg intensitet. Perioderna med höginintensitet utifrån dessa parametrar är åren: 2007, 2012 och 2016 till 2018 (se *tabell 1*). Förvärv som har annonserats vid perioder där förvärvsaktiviteten varit hög har tilldelats värdet 1 och vid låg aktivitet tilldelats 0.

## 3.6 Metoddiskussion

Bryman and Bell (2017) nämner tre av de viktigaste kriterierna när företagsekonomisk forskning bedöms. Dessa är reliabilitet, replikerbarhet och validitet. Nedan förklaras dessa begrepp:

### 3.6.1 Reliabilitet

Bryman & Bell (2017) baserar reliabilitet på tre faktorer nämligen, stabilitet, intern reliabilitet och interbedömarreliabilitet. Studien använder sig av historisk data mellan åren 2005 och 2020 vilket innebär att variablerna har statistiska värden. Därmed anses datan vara trovärdig och stabil eftersom denna data alltid kommer att vara densamma. Exempelvis, om samma mätning hade genomförts flera gånger så hade resultatet varit identiskt. I samband med den interna reliabiliteten undersöker författarna huruvida variablerna i studien är relaterade till varandra. Detta undersöktes genom ett multikollinearitets-test som resulterade i att variablerna ej var godtyckligt korrelerade och därav bedöms vara godkända (Se bilaga 5). Om korrelationen mellan de oberoende variablerna överstiger eller understiger ett värde på 0.8 alternativt -0.8 i korrelation, antas resultaten ej trovärdiga (Brooks, 2014). Studien utifrån Bryman & Bell (2017) utfyller därav kraven för den interna reliabiliteten. Eftersom alla skribenter har verifierat och bidragit till datainsamlingen anses även den interbedömarreliabiliteten vara uppfylld.

### 3.6.2 Replikerbarhet

För att studien skall vara replikerbar, har hanteringen av variabler blivit tydligt presenterade. Tillvägagångssättet för insamlingen av datan är också utförligt beskriven så att andra forskare enkelt skall kunna utföra samma insamling. Detta för att göra regressionsmodellen replikerbar. Genom att uppfylla detta kriterium, resulterar det i en mer trovärdig studie än en studie som får andra resultat vid återskapning (Bryman & Bell, 2017).

### 3.6.3 Validitet

Validitet grundar sig i att de slutsatser som framställs från studien har samband med varandra. Begreppet delas in i flera underkategorier. Enligt Bryman & Bell (2017) är underkategorierna: *begreppsvaliditet*, *intern validitet*, *extern validitet* och *ekologisk validitet*. Begreppsvaliditet är ett kriterium som förklaras genom att en studies valda variabler verkligen beskriver det som de är ämnade att mäta. Den interna validiteten ämnar att beskriva huruvida det föreligger kausalitet mellan slutsatsen och variablerna (Bryman & Bell, 2017). Författarna anser att detta kriterium är uppfyllt då studien är utformad utifrån tidigare empirisk forskning tillsammans med relevanta teoretiska ramverk.

Den externa validiteten beskriver hurvida resultatet av studien kan generaliseras. Exempelvis, om resultatet kan appliceras i andra kontexter, miljöer och tidsperioder innebär det att det föreligger extern validitet. Eftersom denna studie är inriktad på en specifik tidsperiod samt geografisk plats innebär det att den externa validiteten är relativt svag. Ekologisk validitet innebär hur väl studiens resultat kan appliceras i det verkliga livet. Eftersom denna studie är en kvantitativ studie mellan åren 2005 och 2020 är den ekologiska validiteten inte lika hög som om det vore en nyare avgränsning. Vidare hade en kvalitativ studie där intervjuer genomförts bidragit till en högre ekologisk validitetsgrad eftersom datan speglar det verkliga livet bättre än historisk data (Bryman och Bell, 2017).

De avgränsningar som applicerats på studien har filtrerat ner den utvalda datan som används. Då urvalet begränsades endast för svenska förvärvare ändrades datan från cirka 360 000 olika förvärv till endast cirka 7 000 stycken (*se 3.2.2*). Genom att därmed utöka det geografiska spannet till exempelvis Norden, hade studien fått ett större urval och bidragit till en högre validitet för resultatet. Eftersom de avgränsningar som gjorts har filtrerat det totala urvalet till endast 84 förvärv efter bortfall kan det resoneras att denna studie därmed inte speglar verkligheten på ett korrekt sätt.

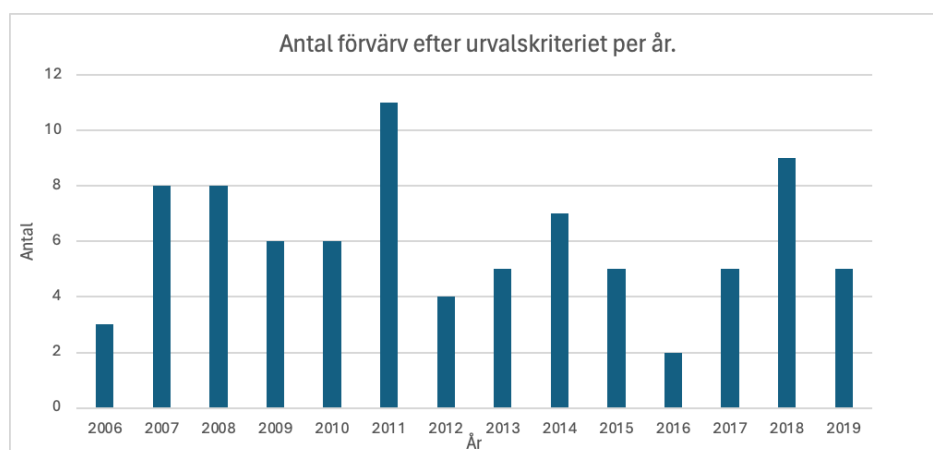
### 3.7 Hantering av GDPR och Artificiell intelligens

Denna studie har använt artificiell intelligens med hjälp av OpenAI för att framställa promptar för verktyget Stata vid utförandet av regressionsanalysen. Dessa promptar redovisas under bilaga 7-9. Denna studie involverar ingen personlig information och därmed tas ingen GDPR hantering i beaktning.

## 4. Empiri & Resultat

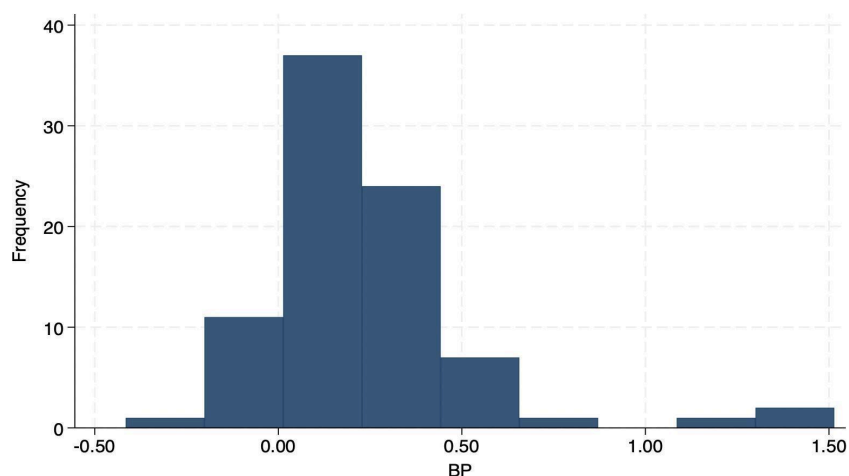
Nästkommande avsnitt ämnar att redovisa studiens resultat som genomförts via programmen Stata och Excel. Resultaten redovisas i form av grafer eller tabeller samt en kort textrad som förklarar dessa.

Studien genomfördes genom att analysera totalt 84 stycken företagsförvärv. Detta presenteras i avsnitt 3.2.2. Nedan finns en sammanställning över dessa förvärv utifrån åren de genomfördes:



Figur 3 - Antal förvärv per år utifrån urvalskriterierna

### 4.1 Beroendevariabel - Budpremie



Figur 4 - Budpremiens spridning

Histogrammet för budpremien visar sammanställningen av alla observationer över budpremiens procentuella storlek. Majoriteten av urvalet som visas har ett observerat värde

mellan 0 % till 50% med ett lägsta värde på -41,6% och ett högsta värde på 151,4%. Jarque-bera testet resulterade i ett värde på 42,09 vilket tyder på att värdet inte är normalfördelat. Medelvärde visar 23,58% samt medianen på budpremiens storlek visar 20,37%. Detta visas i tabellen nedan:

Medelvärde	Median	Min	Max	Jarque-Bera
23,58%	20,37%	-41,60%	151,40%	42,09

Tabell 2 - Budpremie

Vidare winsorizades variabeln vilket gav nya värden på samtliga mått. Medelvärde visar 21,12% och medianen visar 20,38%. Det nya minimivärdet visar -2,32% och maximivärdet visar 51,20% samt ett Jarque-Bera-värde på 5,68. Detta illustreras i nedanstående tabell:

Medelvärde	Median	Min	Max	Jarque-Bera
21,12%	20,38%	-2,32%	51,20%	5,68

Tabell 3 - Budpremie efter winsorizing

## 4.2 Oberoende variabler

### 4.2.1 Målföretagens storlek

Målföretagets ursprungliga värden presenteras i tabellen nedan. Medelvärde för målföretagets storlek resulterade i 232,05 MEUR. Medianen visar 78,84 MEUR samt värdet på Jarque-Bera testet visar 57,34. Det högsta värdet för målföretagets storlek är 2360,32 MEUR samt det minsta värdet är 0,32 MEUR. Som förklarar i avsnitt 3.5.1 *Målföretagets storlek* har dessa värden logaritmerats vilket har resulterat i andra värden (se *Bilaga 1*).

Medelvärde	Median	Min	Max	Jarque-Bera
232,05	78,84	0,32	2360,32	57,34

Tabell 4 - Målföretagets storlek



#### 4.2.2 Toehold

I tabell 5 redovisas det att i 15 av förvärven har det förvärvande företaget haft ägarandel i målföretaget innan genomförandet och i resterande 69 av förvärven har det inte funnits. Av detta kan det utläsas en tydlig majoritet för förvärv utan *toehold*.

Toehold	Freq.	Percent
Ingen	69	82.14
Tidigare ägande	15	17.86
Total	84	100

*Tabell 5 - Frekvens Toehold*

#### 4.2.3 Betalningsmetod

Enligt tabell 6 utläses det att 60 företagsförvärv betalades kontant, 13 förvärv betalades med aktier och 11 förvärv betalades genom en blandning av båda. Urvalet visar på en klar majoritet med kontant betalning.

Betalningsmetod	Freq.	Percent
Kontant	60	71.43
Aktier	13	15.47
Mix	11	13.10
Total	84	100

*Tabell 6 - Frekvens Betalningsmetod*

#### 4.2.4 Inrikes-/utrikesförvärv

I tabell 7 redovisas fördelningen över om förvärven skett inom Sverige eller utanför. Urvalet visar på en tydlig majoritet för utrikes förvärv med två tredjedelar medan inrikesförvärven utgör den sista tredjedelen.

Inrikes / Utrikes	Freq.	Percent
Inrikes	28	33.33
Utrikes	56	66.67
Total	84	100

Tabell 7 - Frekvens Inrikes/Utrikes

#### 4.2.5 Förvärvsaktivitet

I tabell 8 redovisas fördelningen huruvida förvärvet skett under en period där förvärvsaktiviteten var hög i Sverige kontra låg. Där en majoritet av förvärven skedde under perioder med låg förvärvsaktivitet med två tredjedelar av urvalet, medan den sista tredjedelen av förvärven skedde under en period med hög förvärvsaktivitet. Både tabell 7 och 8 visar samma frekvens av två olika variabler och efter manuell verifiering är detta korrekt och endast en koincidens.

Förvärvsaktivitet	Freq.	Percent
Hög	28	33.33
Låg	56	66.67
Total	84	100

Tabell 8 - Frekvens förvärvsaktivitet

### 4.3 Regressionsdiagnostik

För att säkerställa att regressionsmodellen är statistiskt signifikant utförs tester för att säkerställa att de tre antaganden som gjorts stämmer överens i denna studie. Nedan presenteras resultatet utifrån dessa tester som genomförts:

1.  $E(\epsilon_i) = 0$

Då regressionen inkluderar en konstant anses det första antagandet vara uppfyllt. (Se bilaga 1, variabel \_const)

2.  $var(\epsilon_i) = \sigma^2 < \infty$

Det andra antagandet anses vara uppfyllt då White-testet för heteroskedasticitet inte visade någon signifikans. Detta illustreras i Bilaga 3.

5.  $\epsilon_j \sim N(0, \sigma^2)$

Femte antagandet anses uppfyllt då Jarque-Bera-testet visade ett lågt värde för residualerna vilket tyder på normalfördelning. Detta efter winsorizing, då Jarque-Bera-värdet tydde på att residualerna inte var normalfördelade dessförinnan. (Se bilaga 3 och 4)

#### 4.4 Regressionsanalys:

Nedan visas resultatet gällande regressionsanalysen som genomfördes med en beroendevariabel och 5 oberoende variabler. Resultatet presenteras med hjälp av en tabell samt med en text där datan förklaras. I följande tabell redovisas resultatet från regressionen och oberoende variabler signifikans på beroendevariabeln.

Variabel	Koefficient	P-värde
Målföretagets storlek	-0,0338992	0,001***
Toehold	-0,0749927	0,104
Kontant	-0,0054864	0,915
Aktier	-0,0945242	0,152
Inrikes-/utrikesförvärv	0,0211878	0,567
Förvärvsaktivitet	-0,0527808	0,148
Förklaringsgrad	0,1710	
Justerad förklaringsgrad	0,1065	

*Tabell 9 - Regressionsresultat*

Utifrån tabellen kan endast en variabel konstateras vara statistisk signifikant. Detta är *Målföretagets storlek* som visar en trestjärnig signifikans. Förklaringsgraden visar ett värde på 0,1710 samt visar den justerade förklaringsgraden ett värde på 0,1065.

## 5. Analys & Diskussion

*Nästkommande kapitel ämnar att till en början diskutera budpremien och förklaringsgraden som uppstått efter att regressionen genomförts. Därefter kommer följande variabler som använts för att genomföra regressionen diskuteras och analyseras utifrån den tidigare forskningen för att säkerställa statistiska samband eller inte.*

### 5.1 Budpremie

Den redovisade datan visar en genomsnittlig budpremie på 23.58% innan winsorizing, vilket jämfört med tidigare empiriska studier är relativt lågt. Exempelvis fann Alexandridis et al (2013) i deras studie att den genomsnittliga budpremien hade ett värde mellan 36 och 52%. Diaz et al (2009) påvisade i sin studie att budpremien hade stor påverkan på om förvärvet var lyckat eller inte och menar på att om budpremien översteg 21% var det värdeförstörande. Denna studies medelvärde på budpremie överskred detta mått marginellt, vilket kan argumenteras för att förvärv i Sverige möjligtvis inte är lika värdeförstörande som där konstaterande värdeförstörande förvärv genomförts.

Winsorizingen av variabeln gav en marginell minskning på medelvärdet, men framförallt en tydlig förändring av Jarque-Bera-värdet till följd av att extremvärden uteslöts ur regressionen. Det kan resoneras att winsoriza beroendevariabeln kan vara en sorts förvrängning och inte spegla den faktiska verkligheten, även om det ger en mer statistisk korrekt regression. I synnerhet kan extremvärdena bero på diverse faktorer. Exempelvis kan det vara grundat i att informationsasymmetrin vid förvärvet är svagt vid de fall då budpremien är låg i relation till vad som är genomsnittet.

Emellertid, vid scenarion där budpremien är förhållandevis stor, kan det grunda sig i ett högmod hos det styrande organet i företagen. Där de antingen överskattar sin egen förmåga att erhålla avkastning ur investeringen eller känner en viss stolthet i att driva större bolag. Samtidigt behöver dessa scenarion inte nödvändigtvis återspegla verkligheten och det kan finnas andra påverkande faktorer.

## 5.2 Förklaringsgraden

Efter att regressionen utförts uppgick den justerade förklaringsgraden till 10,65%. Detta innebär att budpremiens storlek inte kan förklaras väl av de oberoende variablerna. Det låga värdet på förklaringsgraden kan bero på att modellen inkluderar flera variabler som ej har tydlig påverkan på modellen. Vidare hade troligtvis förklaringsgraden haft ett högre värde om det oberoende variablerna varit fler. I ett flertal studier som analyserar budpremien har detta varit fallet. Det kan även argumenteras att modellen som denna studien har använt sig av skulle gynnas av att ha fler kontinuerliga variabler. Inkluderandet av sådana hade eventuellt bidragit till att förklaringsgraden blivit högre.

Skribenterna valde statistiskt signifikanta variabler från tidigare empiriska studier som påvisats påverka budpremiens storlek. Trots detta, har flera variabler som inkluderats i studien ej påvisat en signifikans. Detta kan förklaras genom att studiens urval skiljer sig från de tidigare i antalet observationer som gjorts. Alternativt kan den geografiska avgränsningen ligga till grund över de olika resultaten då den tidigare forskningen varit koncentrerad på europeiska och amerikanska förvärv.

## 5.3 Oberoende variabler

### 5.3.1 Målföretagets storlek

*H1: Målföretagets storlek har påverkan på budpremien*

På grund av en negativ koefficient och ett trestjärnigt signifikant p-värde, utifrån studiens urval påvisa att målföretagets storlek har en påverkan på budpremien. Nollhypotesen förkastas därav inte. Vidare är detta i linje med vad Alexandridis et al.,(2013) påvisade i sin studie. Nämligen att ett högre marknadsvärde på målföretaget har ett negativt samband med budpremiens storlek.

Detta går emot vad Moeller et al (2004) påvisade i sin studie där målföretagets storlek hade ett positivt samband med budpremiens storlek. De beteendeteoretiska perspektiven förklarar ett liknande samband, nämligen ju högre värdering på målföretaget, desto större budpremie betalas. Vad som kan vara orsaken till att denna studies resultat skiljer sig mot det teoretiska

ramverket, är att beteende är svårt att mäta kvantitativt. Beteendeteori är mer lämpat att mätas genom kvalitativa studier i formen av intervjuer med beslutsfattarna i en förvärvsprocess, medan Alexandridis studie är av ren kvantitativ karaktär.

Utifrån det tydliga sambandet som förekommer mellan budpremien och målföretagets storlek, kan det resoneras att de synergieffekter som företagsförvärven medför är korrekt estimerade. Däremot bör det poängteras att cirka 70% av företagsförvärv tenderar att vara värdeförstörande, vilket innebär att synergieffekterna inte nödvändigtvis behöver vara realiserade. Eftersom denna studie inte har inkluderat något mått för ekonomisk effekt, går det emellertid inte att säkerställa.

### 5.3.2 Toehold

*H2: Tidigare ägande har påverkan på budpremiens storlek.*

Då det beräknade p-värdet inte visar på statistisk signifikans kan variabelns påverkan säkerställas och därmed förkastas hypotesen. Detta trots att p-värdet var i synnerhet nära en enstjärnig signifikans. Resultatet motsätter sig vad Betton et al (2000) påvisar, där det negativa sambandet har visat sig vara betydande. Eftersom en *toehold* medför flera fördelar, kan det anses finnas en anledning till att variabeln har ett samband med budpremiens storlek.

Vidare förekommer *toehold* i endast 17% av de förvärv som presenterats i denna studie. Detta är snarlikt vad Betton et al (2008) påvisar, där *toehold* endast förekommer i 13% av förvärven. Då skillnaden är marginell kan det argumenteras att förekomsten av *toehold* är infrekvent. Trots att Betton et al (2008) genomförde deras studie på en separat geografisk marknad och en tidigare tidsperiod, kan det argumenteras att det inte råder någon markant skillnad på vad som har resulterats i denna studie.

Denna studies skribenter tog inte hänsyn till hur stort det tidigare ägandet var, utan transformerade den till en dummyvariabel. De tidigare ägarandelarna från urvalet varierade där den lägsta andelen var 9,62 % och den högsta var 48,82% (se bilaga 6). Eftersom Betton et al (2000) påpekar att storleken av den tidigare ägarandelen påverkar budpremien, kan det argumenteras för att transformeringen av *toehold* till en dummyvariabel kan ha resulterat i en mindre djupgående studie.

### 5.3.3 Betalningsmetod

*H3: Val av betalningsmetod har påverkan på budpremiens storlek*

Studiens resultat påvisar att valet av betalningsmetod inte har någon signifikant påverkan på budpremiens storlek. Därmed förkastas hypotesen. Tidigare empiriska studier tyder på att betalningsmetoden har en betydande påverkan på budpremien oavsett om betalningen skett med aktier eller kontant. Varför denna studiens resultat skiljer sig från de tidigare studierna kan ha många olika anledningar. En förklaring kan härledas till studiens omfattning, då urvalet var litet jämfört med föregående studier. Detta i jämförande med Moeller et al, (2004) och Alexandridis et al, (2011) där tusentals förvärv undersöktes.

En annan faktor att ta i beaktning är frekvensen av de olika betalningsmetoderna i urvalet, där en klar majoritet av förvärven skedde genom kontant betalning. Därav kan det argumenteras att de observationer i urvalet där betalning av aktier eller båda är otillräcklig för att kunna identifiera en tydlig påverkan. Genom detta kan det även diskuteras om resultatet påverkats av den dominanta frekvensen av kontantbetalning.

Vidare kan det resoneras att förvärv med kontant betalning grundar sig snarare i en hybris hos förvärvaren. En ytterligare risk som blir inkluderad av att man blir enskild ägare förbises och antagande görs att det finns tillräcklig kompetens inom företaget för att kunna bedriva hela verksamheten själv. Jämförelsevis med köp av enbart aktier, där risken blir utspridd då de tidigare ägarna fortfarande tillhandahåller en del av företaget.

### 5.3.4 Inrikes-/Utrikes förvärv

*H4: Gränsöverskridande förvärv har påverkan på budpremien*

Denna studie visar inget samband mellan gränsöverskridande förvärv och budpremiens storlek. Regressionsanalysen framställer ett P-värde på 0.56 vilket innebär att nollhypotesen förkastas. Rustige och Grote (2011) har tidigare funnit i deras studie att internationella förvärv resulterar i en högre procentuell budpremie jämfört med icke-gränsöverskridande förvärv, vilket motsägs i denna studiers resultat. Vidare avgränsade Rustige och Grote (2011) deras studie utifrån Europa som är ett bredare geografiskt område än Sverige. Dessutom analyseras

även en tidigare tidsperiod med ett större urval vilket gör att komplexiteten vid jämförelser mellan de olika studierna ökar.

Denna studie visar en klar majoritet i gränsöverskridande förvärv, nämligen 67% av det totala urvalet. Vidare transformerades huruvida förvärvet är gränsöverskridande till en dummy variabel. Därmed har ingen beaktning tagits utifrån vilket land eller kontinent som förvärvet har genomförts mellan, vilket andra studier som fått signifikanta resultat har gjort. På grund av dessa resultat kan därför ingen djupare analys genomföras utifrån specifika länders påverkan på budpremiens storlek.

Det är möjligt att *empire-building* och *hubris-teorin* kan användas för att förklara varför beslutsfattarna prioriterar ett gränsöverskridande förvärv före ett inrikes. Beslutsfattarna kan möjligtvis vilja utöka sitt företag till ett flertal länder även om de inte estimerat komplexiteten korrekt.

### 5.3.5 Förvärvsaktivitet

*H5: Förvärvsaktivitet har påverkan på budpremiens storlek.*

Studiens resultat visar att det inte finns något statistiskt signifikant samband mellan år där det har visat sig vara hög förvärvsaktivitet och budpremien. Därmed förkastas hypotesen. Många tidigare studier såsom Gugler et al (2012), baserar förvärvsaktivitet utifrån mergerwaves där det finns ett samband mellan hög förvärvsaktivitet och högre budpremie. Dessa tidigare empiriska studier har haft en geografisk avgränsning utifrån Europa eller USA med ett större urval. Då denna studie avgränsar sig och har ett markant mindre urval än tidigare studier, är det möjligt att det ej finns ett samband utifrån dessa faktorer.

Vidare baserades och identifierades hög förvärvsaktivitet i denna studie utifrån kvantitativ data, nämligen där förvärven var fler än 500 på ett år. Andra studier har använt sig av ett mer nyanserat tillvägagångssätt och kombinerat förvärvsaktivitet utifrån kvantitativa data med ekonomiska, teknologiska och reglerande förändringar. Därmed är metoden för förvärvsaktiviteten olika och kan ha påverkan på resultatet för studien.



## 6. Slutsats & förslag till vidare forskning

Denna studie ämnade att undersöka hur de valda oberoende variablerna påverkar storleken på budpremien vid företagsförvärv. Syftet med studien var att undersöka dessa faktorer och analysera hur de påverkar budpremien utifrån en svensk marknad. Tidigare studier har analyserat budpremien utifrån andra parametrar och faktorer vilket leder till ett kunskapsbidrag utifrån specifikt valda faktorer samt geografiskt urval.

Studien genomfördes med en kvantitativ metod där en multipel regressionsanalys genomfördes. Den justerade förklaringsgraden visade ett värde på 10,7% där endast en variabel visade en statistisk signifikant nivå relaterad till budpremiens storlek, nämligen målföretagets storlek. Variabeln visade ett lågt p-värde där den till viss del förklarar budpremiens storlek. Däremot med bristen kring de resterande signifikanta sambanden i åtanke, är det utifrån denna studie i synnerhet svårt att visa de oberoende variablernas påverkan på budpremien. Studiens frågeställning kan därför ej besvaras med säkerhet. Vidare är studiens urval endast 84 förvärv vilket är ett relativt lågt mått utifrån tidigare empiriska studier. Därmed kan det diskuteras hur denna studie väl speglar och kan appliceras på verkligheten.

Bristen över signifikans kan dels förklaras i att studien inkluderade få kontinuerliga variabler. Ett tillägg som författarna anser hade bidragit väl till studien är en variabel om relativ storlek mellan det förvärvande bolaget och målföretaget. Utifrån tidigare forskning medför företagsförvärv en form av finansiell risk som är påtagligt mindre för större förvärvande bolag eftersom de ofta besitter mer kapital. Då *målföretagets storlek* inte beaktar den risken kan det anses att relativ storlek är mer relevant. Slutligen anser skribenterna att det hade varit intressant att genomföra en liknande studie med kvalitativ metod för att undersöka detta ämne utifrån ett beteendeteoretiskt perspektiv.

## Referenser

- Agrawal, A., Jaffe, J. F. & Mandelker, G. N. (1992). The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-examination of an Anomaly, *The Journal of Finance*, vol. 47, no. 4, pp.1605–1621, Tillgänglig online: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04674.x> [Hämtad 6 Maj, 2024]
- Amano, Y. (2022). Do acquiring firms achieve their mergers and acquisitions objectives? Evidence from Japan, *Accounting and Finance*, Vol 62, Issue 2, s. 2905-2945, Tillgänglig via LUBsearch: <https://eds-p-ebscohost-com.ludwig.lub.lu.se/eds/detail/detail?vid=7&sid=69b25668-d1c-4a68-90dd-c43165ea9941%40redis&bdata=JkF1dGhUeXBIPWlwLHVpZCZzaXRIPWVkey1saXZlJnNjb3BIPXNpdGU%3d#AN=157233375&db=bth> [Hämtad 5 Maj, 2024]
  - Alexandridis, G., Fuller, K., Terhaar, L. & Travlos, N. (2013). Deal size, acquisition premia and shareholder gains. *Journal of Corporate Finance*, 20, s. 1-13. Tillgänglig online: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119912001125> [Hämtad 5 Maj, 2024]
  - Alexandridis, G., Mavrovitis, C. & Travlos, N. (2011). How have M&As changed? Evidence from the sixth merger wave. *The European Journal of Finance*, 18:8, p. 663-688. Tillgänglig online: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1632263](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1632263) [Hämtad 6 Maj, 2024]
  - Bao, Y., Lyu, C., Wu, X., & Lian, J. (2022). Optimal Decision-Making in Chinese Cross-Border Mergers and Acquisitions: A Perspective of Overbidding. *Complexity*, 2022, 1–13. Tillgänglig online: <https://doi.org/10.1155/2022/8298451> [Hämtad 23 Maj, 2024]
  - Berk, J., & Demarzo, P. (2020). *Corporate finance* (5th ed.). Pearson

Education Limited.

- Betton, S. & Eckbo, E. (1999). Toeholds, Bid Jumps and Expected Payoffs in Takeovers. *Review of Financial Studies*, 13, ss. 841-882, Tillgänglig via LUBsearch: <https://eds.p.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=3d982012-ec12-45c e-8dce-30c4100492df%40redis> [Hämtad 10 Maj 2024]
- Betton, S., Eckbo, E. & Thorburn, K. (2009). Merger Negotiation and the Toehold Puzzle. *Journal of Financial Economics*, 91:2, ss. 58-178 .
- Brooks, C. (2014). *Introductory Econometrics for Finance*, 3rd edn, Cambridge: Cambridge University Press.
- Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (3rd ed.). Liber.
- Davidson, W. N. & Cheng, L. T. W. (1997). Target Firm Returns: Does the Form of Payment Affect Abnormal Returns?, *Journal of Business Finance and Accounting*, [e-journal] vol. 24, no. 3–4, pp.465–479, Tillgänglig online: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/1468-5957.00115> [Hämtad 8 Maj 2024]
- Díaz, K. B., Azofra, S. S. & Gutiérrez, L. C. (2009). Are M&A Premiums Too High? Analysis of a Quadratic Relationship between Premiums and Returns, *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, [e-journal] vol. 48, no. 3, pp.5–21, Tillgänglig via LUBsearch: <http://ludwig.lub.lu.se/login?url=https://www.jstor.org/stable/23075250> [Hämtad 8 Maj, 2024]
- Emmerich, A. O., Panovka, R., . (2023). Cross-Border M&A—2023 Checklist for Successful Acquisitions in the United States, Available Online: <https://corpgov.law.harvard.edu/2023/01/07/cross-border-ma-2023-checklist-for-successful-acquisitions-in-the-u-s/> [Hämtad 8 Maj, 2024].
- Gaughan, P. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*, 7th Edition.

- General Bearing Group AB. (2024). Tillgänglig Online:  
<https://www.generalbearing.com/> [Hämtad 25 April 2024]
  
- Goergen, M., & Renneboog, L. (2003). Shareholder Wealth Effects of European Domestic and Cross-Border Takeover Bids. Tillgänglig online:  
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X87900080> [Hämtad 13 Maj, 2024]
  
- Gugler, K. Mueller, D.C Weichselbaumer, M. Yurtuglo, B.B. (2012), Market Optimism and Merger Waves, *Managerial and Decision Economics*, 33 (3), s. 159-175. Tillgänglig via LUBsearch:  
<https://onlinelibrary-wiley-com.ludwig.lub.lu.se/doi/10.1002/mde.2542> [Hämtad 18 Maj 2024]
  
- Huang, Y.-S., & Walkling, R. A. (1987). Target Abnormal Returns Associated with Acquisition Announcements: Payment, Acquisition Form, and Managerial Resistance. Tillgänglig online: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=918056](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=918056) [Hämtad 13 Maj 2024]
  
- Kiyamaz, H, College, R, Baker, H.K. (2008). Short-Term Performance, Industry Effects, and Motives: Evidence from Large M&As, *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, Vol 47, No 2, s. 17-44, Tillgänglig online:  
<https://www.jstor.org/stable/40473454> [Hämtad 6 Maj, 2024]
  
- Körner, S. & Wahlgren, L. (2015). Statistik dataanalys. Lund: Studentlitteratur.
  
- Lantz, B.(2006) Lär lätt! Statistik - Kompendium
  
- Ma, Q, Whidbee, D, Zhang , A, W. (2011). Value, Valuation, and the long run performance of merged firms, *Journal of Corporate Finance*, Vol 17, Issue 1, s. 1-17, Tillgänglig online:  
<https://www-sciencedirect-com.ludwig.lub.lu.se/science/article/pii/S092911991000043X?via%3Dihub> [Hämtad 6 Maj, 2024]

- Moeller, S. B., Schlingemann, F. P., & Stulz, R. M. (2004). Firm Size and the Gains from Acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 73(2), 201–228. Tillgänglig online: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04000327> [Hämtad 13 Maj, 2024]
- Moeller, T. (2005). Let's make a deal! How shareholder control impacts merger payoffs. *Journal of Financial Economics*, 76(1), 167–190. Tillgänglig online: [https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04002016#aep-section-i\\_d8](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X04002016#aep-section-i_d8) [Hämtad 10 Maj, 2024]
- Mulherin, J.H, Boone, A.L. (2000). Comparing acquisitions and divestitures, *Journal of Corporate Finance*, vol. 6, issue 2, s. 117-139, Tillgänglig online: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119900000109?via%3Dihub> [Hämtad 6 Maj, 2024]
- Rappaport, A., & Sirower, M. (2014). Stock or Cash?: The Trade-Offs for Buyers and Sellers in Mergers and Acquisitions. *Harvard Business Review*. Tillgänglig online: <https://hbr.org/1999/11/stock-or-cash-the-trade-offs-for-buyers-and-sellers-in-mergers-and-acquisitions> [Hämtad 6 maj 2024]
- Renneboog, L, Vansteenkiste, C. (2019) Failure and success in mergers and acquisitions, *Journal of Corporate Finance*, Volume 58, s. 650-699, Tillgänglig online: [https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119918303298?casa\\_token=LSt4oWf1yq0AAAAA:tUNSkNggJpYwS0z5jOAN5RYssOpXWNGock-YkOjlTATbW\\_D8PDzjLcCEfz5vo89GCIrpWzpc](https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0929119918303298?casa_token=LSt4oWf1yq0AAAAA:tUNSkNggJpYwS0z5jOAN5RYssOpXWNGock-YkOjlTATbW_D8PDzjLcCEfz5vo89GCIrpWzpc) Hämtad [11 April, 2024]
- Rustige och Grote (2011) Why do foreign acquirers pay more?, Tillgänglig online: <https://d-nb.info/1015478646/34#page=13> [Hämtad 7 Maj 2024]
- Savor, P. G. & Lu, Q. (2009). Do Stock Mergers Create Value for Acquirers?, *The Journal of Finance*, [e-journal] vol. 64, no. 3, pp.1061–1097, Tillgänglig online: <http://www.jstor.org/stable/20487996>. [Hämtad 21 Maj 2024]

- Sheedy, E. (1999), Agency risk: The forgotten element in financial risk management. *Economic Papers: A Journal of Applied Economics and Policy*, 18: 80-91. Tillgänglig online: <https://doi.org/10.1111/j.1759-3441.1999.tb01164.x> [Hämtad 15 maj]
  
- Shimizu, K., Hitt, M. A., Vaidyanath, D., & Pisano, V. (2004). Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. *Journal of International Management*, 10(3), 307–353. Tillgänglig online: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1075425304000377> [Hämtad 10 Maj 2024]
  
- Shleifer, A, Vishny, R. (1989). Management entrenchment: The case of manager-specific investments, *Journal of Financial Economics*, Vol 25, no 1, s. 123-139, Tillgänglig online: <https://www-sciencedirect-com.ludwig.lub.lu.se/science/article/pii/0304405X8990099> [Hämtad 4 Maj, 2024]
  
- SKF (2012) SKF Group to acquire US-based General Bearing Corporation | <https://investors.skf.com/en/press/skf-group-acquire-us-based-general-bearing-corporation-1228542> [Hämtad 25 April 2024]
  
- Sonenshine, Ralph. (2019). Merger waves: Are buyers following the herd or responding to structural queues?. *Eurasian Business Review*, Tillgänglig via LUBsearch:<https://eds.p.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=f6090e30-4967-480d-8e5b-dfd2006af8f6%40redis> [Hämtad 7 Maj 2024]
  
- Zephyr (2024), SKF Acquires Genereal Bearing Group AB, Tillgänglig online: [https://zephyr-r1.bvdinfo.com/version-20230704-3-5/Report.serv?\\_CID=40&product=zephyrneo&SeqNr=3&sp\\_uimode=Advanced](https://zephyr-r1.bvdinfo.com/version-20230704-3-5/Report.serv?_CID=40&product=zephyrneo&SeqNr=3&sp_uimode=Advanced) [Hämtad 2 Maj 2024]
  
- Zhang, Y, Zhang, Q, Yu, X, Ma, Q. (2023) Equity overvaluation, insider trading activity, and M&A premium: Evidence from China, *Pacific-Basin Finance Journal*: 80, Tillgänglig Online:

<https://www.sciencedirect-com.ludwig.lub.lu.se/science/article/pii/S0927538X23001130?via%3Dihub> [Hämtad 4 Maj, 2024]



# Bilagor

Medelvärde	Median	Min	Max	Jarque-Bera
4.367127	4.181412	-1.15344	7.766554	4,53

## *Bilaga 1 Målföretagets storlek efter logaritmering*

White's test

H<sub>0</sub>: Homoskedasticity

H<sub>a</sub>: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(20) = **12.98**  
Prob > chi2 = **0.8783**

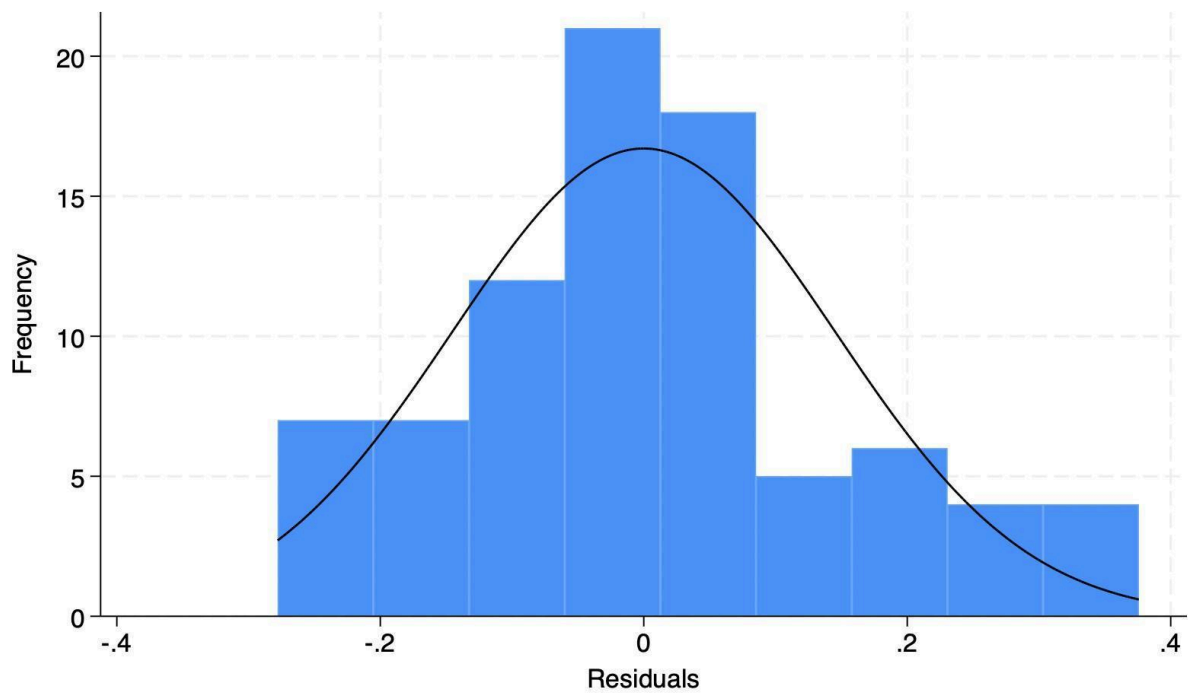
Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	<b>12.98</b>	<b>20</b>	<b>0.8783</b>
Skewness	<b>17.95</b>	<b>6</b>	<b>0.0064</b>
Kurtosis	<b>0.00</b>	<b>1</b>	<b>0.9740</b>
Total	<b>30.92</b>	<b>27</b>	<b>0.2742</b>

## *Bilaga 2 - White-test för homoskedasticitet*

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
felterm_w	84	0.0931	0.7484	3.02	0.2209

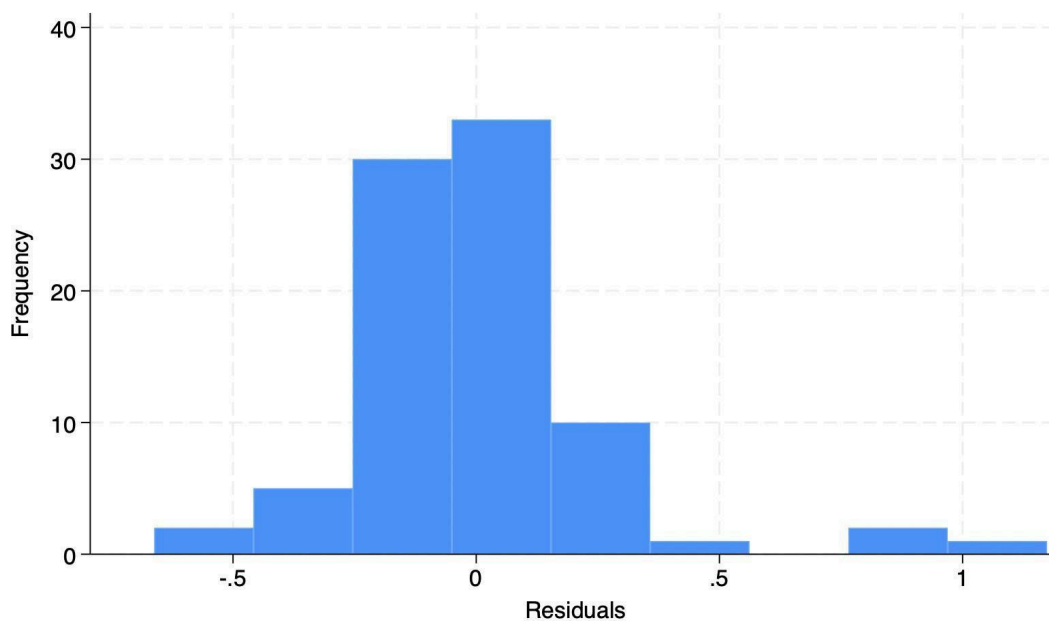


*Bilaga 3 Residualernas normalfördelning efter winsorizing*

. sktest felterm

Skewness and kurtosis tests for normality

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
felterm	84	0.0000	0.0000	34.33	0.0000



Bilaga 4 Residualernas normalfördelning före winsorizing

	IU	TH	MS	Kontant	Aktier	Mix
IU	1.0000					
TH	-0.1319	1.0000				
MS	0.1130	-0.0035	1.0000			
Kontant	0.1118	0.2261	0.0013	1.0000		
Aktier	-0.0931	-0.1995	-0.1873	-0.6766	1.0000	
Mix	-0.0499	-0.0888	0.1990	-0.6138	-0.1661	1.0000

Bilaga 5: Multikollinearitetstest

Acquirer name	Inrikes + 0, Utrikes + 1	Target name	Toehold	Acquired stake (%)	Target announced on		Target date of		Announced date	Pre-announcement		Announced date	Målförätagets stämka
					outstanding shares	First eval. yr	outstanding shares	to announcement		EUR	Deal method of payment		
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON AB	1	COM NEW HOLDING AB	0	100	177 470 814	01/10/2018	15,30	Båda	15/01/2018	19,70	11,79	2 360 204 058	11,79
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON AB	1	REDBACK NETWORKS INC.	0	100	69 908 000	25/01/2007	18,85	Cash	19-12-2006	15,39	20,66	1 107 807 874	15,39
ATLAS COPCO AB	1	EDWARDS GROUP LTD	0	100	12 747 844	09/01/2014	8,33	Cash	18-08-2013	24,26	24,26	80 707 656	24,26
SEAB AB	1	RAUTERUNIKU OY	0	100	140 286 426	20/11/2014	6,89	Båda	22/01/2014	5,51	18,24	866 556 576	5,51
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON AB	1	TANDBERG TELEVISION ASA	11,7	88,3	80 446 172	09/05/2007	12,43	Cash	26/02/2007	13,91	5,74	1 000 038 435	13,91
SKF AB	1	KAYDON CORPORATION	0	100	32 201 071	15/10/2013	22,10	Cash	05-09-2013	20,64	21,99	711 590 899	20,64
H INTRESSETER AB	0	HOGANAS AB	34,4	65,6	34 117 932	18/10/2013	37,88	Cash	04-09-2013	n.a.	2,27	1 292 446 506	n.a.
GALDERMA HOLDING AB	0	QMED AB	0	100	99 382 000	25/03/2011	8,84	Cash	10-02-2011	n.a.	4,29	858 535 708	4,29
DRAGONFLY ACQUISITION CORPORATION	1	DOVA PHARMACEUTICALS INC.	0	100	28 845 811	11/11/2019	18,44	Cash	30-09-2019	n.a.	38,21	531 804 251	n.a.
SEB HOLDING AB	0	NISICAYAH GROUP AB	0	100	347 916 297	13/10/2011	1,72	Cash	27-06-2011	n.a.	14,65	597 556 042	n.a.
ALEXON PHARMA NORDICS HOLDING AB	0	WILSON THERAPEUTICS AB	0	100	26 292 272	15/06/2018	13,22	Cash	11-04-2018	n.a.	70,34	374 657 370	n.a.
GETINGE AB	1	DATASCOPE CORPORATION	0	100	15 900 877	30/01/2009	34,49	Cash	16-08-2008	16,73	7,66	548 422 804	16,73
GETINGE EXTENDED CARE UK LTD	1	HUNTELEIGH TECHNOLOGY PLC	0	100	75 000 000	23/12/2010	8,29	Cash	13-10-2010	n.a.	0,33	621 545 603	n.a.
AF POYRY AB	1	POYRY OY J	0	100	53 756 464	31/01/2007	5,95	Cash	08-12-2006	n.a.	28,00	296 462 615	n.a.
WATQOWER AB	0	TELELOG AB	0	100	61 952 801	24/06/2019	7,00	Cash	10-12-2018	17,59	45,70	433 699 807	17,59
NIBE INDUSTRIER AB	1	SCHULTHESS GROUP AG	0	100	247 635 960	18/11/2011	2,30	Båda	11-08-2007	n.a.	2,83	689 764 297	n.a.
QLIKTECH INTERNATIONAL AB	1	ATTUNITY LTD	0	100	10 625 000	18/11/2011	40,34	Båda	10-04-2011	0,74	13,83	428 576 862	0,74
GE SWEDEN HOLDINGS AB	0	ARCAM AB	0	100	21 672 401	03/05/2019	17,58	Cash	21-02-2019	n.a.	17,91	380 915 535	n.a.
CPST SWEDEN HOLDINGS AB	0	PROTECT DATA AB	0	100	24 655 871	26/01/2018	26,39	Cash	27-10-2016	n.a.	8,70	700 996 943	n.a.
INVESTMENT AB LATOUR	0	SAKI AB	0	100	50 000 000	04/07/2011	8,12	Shares	17-03-2011	3,46	-2,77	405 955 748	3,46
ELECTROLUX AB	1	CTI COMPANIA TECNO INDUSTRIAL SA	0	100	7 163 922 383	06/05/2013	0,05	Cash	22-08-2011	10,94	0,33	351 770 682	10,94
SIRECO AB	1	GRONTMI NV	0	100	78 114 143	18/11/2015	3,83	Båda	01-08-2015	4,23	10,77	291 517 168	4,23
MAERSK PRODUCT TANKERS AB	0	BROSTROM AB	0	100	61 545 728	27/02/2009	5,97	Cash	27-08-2008	n.a.	10,15	339 008 802	n.a.
FEAB AB	0	FEAB INDUSTRI AB	0	100	75 448 846	30/01/2009	3,33	Shares	11-10-2008	2,23	0,60	251 166 635	2,23
NIBE INDUSTRIER AB	1	WATROUWENACE RENEWABLE ENERGY INC.	0	100	12 382 718	17/08/2011	17,28	Cash	27-08-2011	1,32	20,88	213 405 029	1,32
NPNC INTRESSETER AB	0	NEFAB AB	0	100	22 829 480	03/12/2007	8,48	Cash	23-09-2007	n.a.	22,01	193 651 042	n.a.
ANDRAD TECHNOLOGY AB	0	CINQUEBER FINANCIAL TECHNOLOGY AB	0	100	22 612 605	08/02/2019	7,65	Cash	18-12-2018	n.a.	19,97	173 146 543	n.a.
BURE EQUITY AB	0	SKANDITEK INDUSTRIFÖRVALTNING AB	0	100	65 350 980	22/01/2010	1,91	Shares	14-10-2009	3,77	48,10	124 910 673	3,77
RANSTAD NORDIC AB	0	PROFFES AB	0	100	86 677 773	19/02/2016	2,15	Cash	30-11-2015	n.a.	25,83	143 180 443	n.a.
KLOVERN AB	0	RANXON AB	0	100	28 601 003	08/06/2012	5,96	Båda	06-12-2011	n.a.	24,58	131 115 142	n.a.
CATENA AB	0	TRIBONA AB	29,548	70,452	48 657 051	22/02/2016	4,10	Båda	20-10-2015	12,82	17,19	199 550 204	12,82
GEMED AB	0	BOSS MEDIA AB	0	100	57 065 000	18/04/2008	2,22	Cash	13-02-2008	n.a.	18,62	126 465 681	n.a.
KARD PHARMA AB	1	WEIFA ASA	0	100	36 472 069	12/10/2017	3,42	Cash	24-08-2017	4,66	10,08	124 675 681	4,66
KADDOZ AB	0	ZEDAK TELEVISION AB	0	100	25 441 188	14/08/2008	3,21	Cash	26-05-2008	n.a.	33,78	81 556 515	n.a.
ERICSSON AB	0	NECNET AB	0	100	25 006 114	07/06/2008	1,58	Båda	25-01-2010	16,37	21,89	102 665 450	16,37
NEW WAVE GROUP AB	1	CUTTER & BUCK INC.	0	100	10 590 290	11/06/2007	8,89	Cash	12-04-2007	4,13	24,07	92 029 620	4,13
ASSA ABLDY AB	1	ACTIVITY IDENTITY CORPORATION	0	100	47 199 642	18/12/2010	1,83	Cash	11-10-2010	5,95	43,17	76 970 427	5,95
SITEN ACTUALUM AB	0	BALLINGSLEV INTERNATIONAL AB	38,4	61,6	32 177 274	12/10/2016	5,42	Cash	16-05-2008	n.a.	22,11	174 462 209	n.a.
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON AB	1	ENVIVO INC.	0	100	27 857 201	26/10/2015	1,70	Cash	18-09-2015	8,82	115,79	47 228 562	8,82
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	1	LOKALBANKEN I NORDSJÄLLAND A/S	0	100	2 700 000	22/10/2015	17,49	Cash	15-09-2008	5,68	130,77	47 217 794	5,68
HEXAGON AB	1	VERIPOS INC.	27,443	72,557	33 132 623	12/03/2014	4,35	Cash	20-12-2013	3,17	1,09	144 270 628	3,17

Bilaga 6 Dataset

## how to winsorize variables in Stata?

In Stata, you can winsorize variables using the ``winsor2`` command. Winsorization is a method used to deal with outliers by replacing extreme values with less extreme values, typically by setting them to a specified percentile of the data distribution.

Here's how you can winsorize variables in Stata using the ``winsor2`` command:

### 1. Syntax:

```
css Kopiera kod  
winsor2 varname, p(percentile)
```

- ``varname``: The name of the variable you want to winsorize.
- ``p(percentile)``: The percentile value (between 0 and 100) that you want to use for winsorization. For example, ``p(5)`` would winsorize the variable at the 5th percentile (i.e., replacing values below the 5th percentile with the value at the 5th percentile, and values above the 95th percentile with the value at the 95th percentile).

## *Bilaga 7: Chat GPT, winsorize prompt*

## how to perform a sktest in stata?

To perform a Skewness-Kurtosis test (`sktest`) in Stata, you can use the ``sktest`` command followed by the variable name for which you want to test the skewness and kurtosis. Here's the general syntax:

```
stata Kopiera kod  
sktest varname
```

Replace ``varname`` with the name of the variable you want to test. This command will conduct the Skewness-Kurtosis test for normality on the specified variable.

## *Bilaga 8: Chat GPT, sktest prompt*

## how to perform a white-test in Stata?

To perform a White test for heteroskedasticity in Stata, you can use the ``whitetst`` command. Here's a step-by-step guide:

1. **Estimate your regression model:** First, you need to estimate your regression model using the ``regress`` command. For example:

Kopiera kod

```
regress dependent_variable independent_variables
```

Replace ``dependent_variable`` with the variable you want to predict and ``independent_variables`` with the variables you are using to predict the dependent variable.

2. **Perform the White test:** After estimating your regression model, you can perform the White test using the ``whitetst`` command:

Kopiera kod

```
whitetst, detail
```

The ``detail`` option provides additional information about the test results.

*Bilaga 9: Chat GPT, whitetest prompt*