

Fusioner i svensk industri

Bengt Rydén



INDUSTRIENS UTREDNINGSIINSTITUT

Fusioner i svensk industri

Industriens Utredningsinstitut

Fusioner i svensk industri

En kartläggning och
orsaksanalys av svenska industriföretags
fusionsverksamhet 1946—69

Bengt Rydén

With a summary in English:
Mergers in Swedish Industry

© Industriens Utredningsinstitut 1971

Esselte Tryck, Stockholm 1971

Innehåll

FÖRORD	11
KAPITEL 1. UNDERSÖKNINGENS BAKGRUND, SYFTE OCH UPPLÄGGNING	13
Ekonomisk tillväxt och omvandling	13
Fusionerna i historiskt perspektiv	15
Undersökningens motiv och syfte	21
Undersökningens uppläggning	22
KAPITEL 2. FUSIONER OCH ANDRA SAMGÅENDEN UNDER EFTERKRIGSTIDEN — DEFINITIONER, KÄLLOR OCH PRESENTATION AV UNDERSÖKNINGS- MATERIALET	25
Definitioner	25
Företag	25
Svenskt och utländskt företag	27
Industriföretag	27
Samgående	28
Några typfall av samgående	32
Tidsdatering av samgåenden	36
Insamlingsmetod och källor	37
Insamlingsmetod	37
Källor	39
Presentation av det empiriska materialet	43
Allmän översikt av samgåendeutvecklingen 1946—69	44
Samgåendeformer	49
Fusionernas branschfördelning	53
Exempel på större fusioner	58
Fusionsfrekvenser i olika storleksgrupper	61
Integrationsformer	62
KAPITEL 3. FUSIONSUTVECKLINGEN I UTLANDET	65
Inledning	65
Allmän översikt av fusionsutvecklingen i utlandet	66

	De nordiska länderna	67
	Storbritannien	68
	EEC-länderna	71
	Allmän översikt	71
	Frankrike	72
	Tyskland	74
	Nederländerna	75
	USA	75
	Övriga länder	80
	Kanada	80
	Australien	82
	Japan	83
KAPITEL 4.	ORSAKER TILL FÖRETAGSFUSIONER — EN TEORETISK PRINCIPSKISS	84
	Antaganden om företagsbeteende	84
	Förutsättningar för fusioner	87
	Värdegapet — ett grundläggande fusionsvillkor	87
	Det perfekta konkurrensfallets värdegapsutjämning	88
	Värdegapets orsaker	88
	Värdegap genom ofullständig information och skilda förräntningsanspråk	88
	Värdegap genom samordningsvinster	92
	Prisbildningen på företag	95
	Sammanfattning	98
KAPITEL 5.	ORSAKER TILL FÖRETAGSFUSIONER — HYPOTESERNA FORMULERAS	100
	Inledning	100
	Kan värdegapsteorin beläggas?	100
	Samordningsvinster genom fusioner	101
	Effektivitetsförbättringar	101
	Stabilitetsfördelar genom fusion	110
	Finansiella samordningsvinster	112
	Marknadsmässiga samordningsvinster genom fusion	114
	Samordningsvinster genom legala och institutionella förhållanden	119
	Fusioner utan samordningsvinster	120
	Fusionsbeteendet vid avvikelser från vinstantagandet	125
	Fusionshinder	127
	Bristande information	128
	Finansieringsformer	129
	Legala och andra institutionella fusionshinder	129
	Sammanfattning	130
KAPITEL 6.	ORSAKER TILL FUSIONER — HYPOTESERNA PRÖVAS	132
	Inledning	132
	Hypotesprövning på branschnivå	133

Hypotesformulering	134
Definition av variablerna	136
Redovisning av regressionsberäkningarna	140
Förenklade sambandsberäkningar	146
Sammanfattning och komplettering av branschanalysen	147
Hypotesprövning på företagsnivå	148
Inledning	148
Undersökningens urval	149
Hypotesformulering	150
Definition av variabler	153
Hypotesprövning	155
Kompletterande data från företagsanalysen	166
Sammanfattning av företagsanalysen	167

KAPITEL 7. FUSIONERNAS ROLL I DE BÖRSNOTERADE FÖRETAGENS TILLVÄXT OCH LÖNSAMHET 169

Inledning	169
Något om företagstillväxt	170
Intern och extern expansion — definitioner samt mät- och metodproblem	172
Definitioner och val av variabler	172
Beräkningsmetoder	173
Exemplifiering av beräkningsmetoderna	177
Den externa expansionens roll för de börsnoterade företagens storlek och tillväxt under efterkrigstiden	180
Undersökningens urval	180
Fusionernas betydelse år för år (metod 1)	184
Fusionernas betydelse för de börsnoterade företagens storlek (metod 2)	188
Fusionernas betydelse för de börsnoterade företagens långsiktiga tillväxt (metod 3)	190
Fusionsbenägenhet och tillväxttakt	193
Fusionsbenägenhet och lönsamhet	198
Sammanfattning	205

Kapitel 8. SUMMARY: Mergers in Swedish Industry 207

Summary, conclusions, prospects	207
Background and aims of the study	207
The merger trend in Sweden and abroad	207
Causes of mergers	212
Some answered and unanswered questions	220
The future of mergers	222
An attempt at evaluation	226

LIST OF FIGURES 231

LIST OF TABLES 232

LITERATURE 234

BILAGA A. Antal anställda i uppköpta företag fördelade på olika fusions-
typer inom 17 industribranscher 1946–69 238

FÖRTECKNING ÖVER FIGURER

1. Skiss över utvecklingsförloppet för ett samgående (fusion genom sam- manslagning)	38
2. Antal fusioner och antal anställda i fusionerade företag 1946–69 . .	47
3. Fusionerade företags andel av total sysselsättning och tillverknings- värde 1946–69	48
4. Schema för klassificering av fusioner mellan svenska och utländska företag	51
5. Antal samgåenden i norsk industri 1960–69	67
6. Antal större sammanslagningar i Storbritannien och USA 1887– 1904	69
7. Antal fusioner i den amerikanska industrin 1895–1968	76
8. De förvärvade företagens andel av den amerikanska industrins till- gångar 1921–33 och 1953–69	77
9. Relativ fusionsfrekvens i USA 1948–68	78
10. Förvärvade företags tillgångar och industrins investeringar i USA 1948–68	79
11. Fördelning på fusionstyper av de stora företagens tillgångar i USA 1948–68	80
12. Antal inhemska och internationella fusioner i Kanada 1945–61 . .	82
13. Värderingsrelationer vid företagstransaktion med uppfyllt fusions- villkor	96
14. Värderingsrelationer vid företagstransaktion med icke uppfyllt fu- sionsvillkor	97
15. Exemplifiering av använda metoder för beräkning av fusionernas roll i ett företags (AB Bahco) tillväxt 1951–68	178

FÖRTECKNING ÖVER TABELLER

1. Samgåenden inom svensk industri 1946–69	44
2. Vägd fusionsaktivitet inom industrin 1946–69	46
3. Antal samgåenden fördelade på olika fusionstyper inom industrin 1946–69	50
4. Antal fusioner branschvis inom industrin 1946–69	55
5. Fusionsintensiteten i 17 industribranscher 1946–69	56
6. Fusionsfrekvenser i 17 industribranscher 1946–69	59

7. Exempel på större industrifusioner 1946—69	60
8. Fusionsfrekvens för olika storleksgrupper av företag	61
9. Antal samgåenden i finsk industri 1961—69	68
10. Fusionsutvecklingen i Storbritannien 1954—68	70
11. Antal fusioner och samarbetsavtal inom EEC-ländernas industri 1961— 69	72
12. Förvärvade företag med minst 250 miljoner dollar i tillgångar i USA 1948—68	81
13. Variabelvärden för 34 branscher ingående i regressionsberäkningarna	137
14. Korrelationsmatris avseende samtliga åtta variabler i regressionsbe- räkningarna	142
15. Regressionskoefficienter för fusionsfrekvenser och sju förklarings- variabler	143
16. Sambandet mellan fusionsfrekvenser och sju förklaringsvariabler. Antal observationer fördelade i kvartiler	146
17. Räntabiliteten för förvärvade företag fördelade på storleksgrupper. Bruttoöverskott i procent av balansomslutningen året före förvärvet.	156
18. Räntabilitetens spridning för förvärvade företag. Bruttoöverskott i procent av balansomslutningen året före fusionsåret.	157
19. Räntabiliteten för förvärvade företag med fördelning på olika fusions- typer. Bruttoöverskott i procent av balansomslutningen året före förvärvet.	158
20. Likviditeten året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag	159
21. Likviditeten året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag fördelade på storleksgrupper	160
22. Antal under 1969 förvärvade företag med lägre variabelvärden än jämförbara företag	161
23. Expansionstakten för förvärvade och samtliga företag. Omsättnings- ökning sedan föregående år	162
24. Soliditeten (eget kapital i procent av balansomslutningen) året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag	163
25. Soliditeten (eget kapital i procent av balansomslutningen) året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag fördelade på stor- leksgrupper	164
26. Procentuell åldersfördelning av huvudägare till sålda företag fusions- åren 1961—69	165
27. Räntabilitet, likviditet, soliditet och expansionstakt för de förvärvade företagen fördelade på fusionstyper	166
28. Fusionsdata för 62 börsnoterade industri- och byggföretag	181
29. Den externa expansionens roll i de börsnoterade industriföretagens årliga tillväxt 1946—68 (metod 1)	185
30. Den externa expansionens roll i de börsnoterade industriföretagens årliga tillväxt 1960—68 (metod 1)	185
31. Total, extern och intern årlig omsättningstillväxt för de börsnoterade	

industriföretagen 1948—68 (metod 1)	186
32. Total, extern och intern årlig sysselsättningsstillväxt för de börsnoterade industriföretagen 1948—68 (metod 1)	187
33. Fusionernas andel av de börsnoterade industriföretagens storlek 1968 (metod 2)	189
34. Fusionernas betydelse för de 25 mest aktiva förvärvsföretagen i USA 1961—68	192
35. Fusionernas andel av de börsnoterade industriföretagens tillväxt 1950 (ca) — 1968 (metod 3)	193
36. Expansionstakten för företag med olika fusionsaktivitet (antal fusioner) 1946—68	194
37. Expansionstakten för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel)	195
38. Sambandet mellan expansionstakt och fusionsaktivitet (extern expansionsandel)	196
39. Expansionstakten för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin	197
40. Sambandet mellan expansionstakt och fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin	198
41. Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (antal fusioner) 1955—68	201
42. Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel) 1955—68	201
43. Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (antal fusioner) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin 1955—68	202
44. Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin 1955—68	203
45. Sambandet mellan aktiekursökning och fusionsaktivitet (extern expansionsandel) 1955—68	203
46. Sambandet mellan aktiekursökning och fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin 1955—68	204

Förord

I den strukturomvandling som skett inom svenskt näringsliv under efterkrigstiden har köp och sammanslagningar av samt samarbetsavtal mellan företag kommit att spela en alltmer framträdande roll. Också i den ekonomisk-politiska debatten har dessa företeelser kommit att uppmärksammas i ökad utsträckning. Fusionernas omfattning och orsaker har för Sveriges vidkommande emellertid hittills klarlagts endast i begränsad utsträckning. Det har därför fallit sig naturligt att som ett led i institutets studier av den industriella utvecklingen försöka fylla denna lucka.

Genom en systematisk genomgång av dagspress, fackpress, verksamhetsberättelser och kalendrar har data från nära 4 000 industrifusioner och samarbetsavtal insamlats. Dessa samgåenden analyseras i denna studie från olika utgångspunkter. Motiv och orsaker bakom den observerade fusionsutvecklingen diskuteras. Fusionernas betydelse för de svenska börsföretagens tillväxt och lönsamhet analyseras. Som ett led i orsaksanalysen behandlas bl. a. skillnader i fusionsintensitet mellan expansiva och stagnerande branscher samt de uppköpta företagens lönsamhet, likviditet, soliditet och expansionstakt.

Undersökningen har utförts av civilekonom Bengt Rydén. Den har stötts ekonomiskt av industridepartementet, som ett uttryck för institutets och industridepartementets gemensamma intresse för ökad satsning på strukturstudier.

Institutet vill framföra ett tack till i första hand Svenska Mejeriernas Riksförening, Kooperativa Förbundet, Sveriges Slakteriförbund och AB Pripp-Bryggerierna för deras värdefulla medverkan vid materialinsamlingen. Även till övriga företag, organisationer och enskilda personer som på olika sätt bidragit med material och synpunkter framförs ett tack. Delar av utredningen har under arbetets gång behandlats vid Handelshögskolans i Stockholm högre seminarium i nationalekonomi.

Stockholm i april 1971
Lars Nabseth

Undersökningens bakgrund, syfte och uppläggning

EKONOMISK TILLVÄXT OCH OMVANDLING

Industrialismens genombrott i Sverige brukar dateras till åren kring 1870. Den svenska industrin kan alltså nu se tillbaka på ett århundrade av snabb och relativt kontinuerlig produktionstillväxt. Men samtidigt har skett en genomgripande omvandling av ekonomins uppbyggnad – av de olika näringsgrenarnas relativa betydelse, av industriproduktionens sammansättning, av företagens storlek, lokalisering, organisation och verksamhetsinriktning, av produktionsmetoderna etc.

Att tillväxt och omvandling går hand i hand är naturligtvis ingen specifikt svensk företeelse. Mönstret har varit och är detsamma i alla industriländer. En successiv omvandling och en omfördelning av produktionsresurserna är inte bara en följd av den ekonomiska tillväxten utan också en förutsättning för denna. Produktionstillväxten är sällan parallell för skilda varugrupper. Tillväxten bärs i hög grad upp av tillkomsten av nya varor som kompletterar eller ersätter gamla. Utvecklandet av nya produktionsmetoder – i vid mening – innebär också ett effektivare resursutnyttjande och därmed en ökad tillväxt vid given resursinsats. En kontinuerlig strukturomvandling sker alltså genom att företag och branscher förmår dra till sig produktionsresurser i varierande grad. Bakom denna omvandling ligger förändringar i relativa priser och i teknik. Som en följd av konkurrensen på faktor- och varumarknaden strävar dessutom företagen efter att medvetet initiera en strukturomvandling genom att utveckla ny teknik och nya varor.

Att mäta strukturomvandlingens takt och omfattning på samma »enkla» sätt som t. ex. produktionstillväxten låter sig självfallet inte göras. Omvandlingens former och yttringar är snart sagt oändliga till antalet, och varje försök till meningsfull definition av själva begreppet »strukturomvandling» blir lätt en futil övning i semantik. Såvitt bekant har också flertalet genomförda empiriska omvandlingsstudier varit partiella i den meningen att de ägnats åt en eller ett fåtal klart avgränsade yttringar av omvandlingen – etablering och nedläggning av företag, lokaliseringsförändringar, varu- och metodinno-

tioner, produktivitetsförändringar i olika branscher etc.¹ För denna undersökningens syfte är en stringent definition av omvandlingsbegreppet inte heller påkallad; exemplifieringen ovan med några av omvandlingens mest påtagliga och uppmärksammade former bör vara tillräcklig för att det skall stå klart vilken typ av problem som här avses.

Strukturomvandlingens problematik har av flera skäl kommit att uppmärksammas i växande grad under det senaste årtiondet och framför allt sedan mitten av 1960-talet. Detta tycks främst hänga samman med vissa inträffade förändringar i samhällets »politiska» värderingar och med politikernas i olika avseenden höjda ambitionsnivå. Sedan konjunkturpolitikens effektivitet förbättrats så att de tidigare »oundvikliga» depressionerna numera endast är avlägsna minnen har det blivit naturligt att inom den ekonomiska politiken ägna ökad uppmärksamhet åt tillväxtfrågorna. Snabbast möjliga tillväxt har blivit ett allmänt accepterat politiskt mål som ett medel att snabbt öka medborgarnas materiella standard. Produktionsresursernas fördelning och organisation har en central betydelse för tillväxttakten. Varje påverkan av denna fördelning som innebär ett effektivare resursutnyttjande – något som ibland kallats »strukturrationalisering» – tenderar att höja tillväxttakten. Det är bl. a. mot bakgrund av behovet av en sådan påverkan som de senaste årens »näringspolitik» i Sverige och »industripolitik» i vissa större europeiska industriländer får ses. De idéer som ligger bakom denna politik har för övrigt på ett uppmärksammat sätt framförts av den svenska fackföreningsrörelsen, framför allt LO, ända sedan början av 1950-talet.²

Ekonomisk politik har alltså fått ett ökat inslag av »strukturpolitik», och det är inte bara i Sverige som ett särskilt departement inrättats för handläggande av bl. a. »strukturfrågor». Men samtidigt har ambitionerna successivt höjts vad gäller sysselsättningsnivån. Eftersom strukturomvandling i många fall konkret tar sig uttryck i t. ex. flyttning eller nedläggning av produktionslinjer, anläggningar eller hela företag är det uppenbart att sysselsättningsmålet kan komma i konflikt med en »spontan» eller initierad strukturomvandling. Strukturomvandlingen har alltså ett intimt samband inte endast med tillväxtpolitiken utan också med sysselsättningspolitiken, ur vilken för övrigt lokaliserings- och arbetsmarknadspolitiken genom strukturomvandlingens sysselsättningseffekter vuxit fram som naturliga element.

Det ökade intresset för omvandlingsproblematiken förklaras alltså av de politiska ambitionerna att genom »strukturpolitik» öka näringslivets effektivitet och därmed dess lönebetalningsförmåga och tillväxttakt samt att genom bl. a. olika former av arbetsmarknadspolitik dämpa omvandlingens negativa verkningar. Dessutom har företagen – ibland frivilligt, ibland motvilligt – i växande grad själva initierat förändringar av genomgripande omfattning. Ökad internationell handel och konkurrens, påskyndad teknisk utveckling och innova-

¹ Den mest omfattande omvandlingsstudie som hittills gjorts i Sverige torde vara Dahmén [1950].

² Se t. ex. LO-utredningen *Samordnad näringspolitik*, [1961].

tionsspridning, minskad varulivslängd, stegrade löne- och kapitalkostnader, som endast sällan kunnat kompenseras genom ökade varupriser, och en rad andra företeelser av ofta avgörande betydelse för många industriföretags existens har tvingat dem till omprövning och ibland omfattande förändring av hela verksamheten – utmönstring av produkter, flyttning helt eller delvis av företaget eller i värsta fall nedläggning. Ibland har dessa åtgärder konkret tagit sig uttryck i överlåtelse till ett annat företag som varit bättre skickat att sköta verksamheten eller genom sammanslagning med ett annat företag och därav möjliggjorda reorganisationer.

Men utvecklingen har också haft en »positiv sida». Nya produkter, anläggningar och företag har tillkommit och somliga företag har snabbt expanderat sin verksamhet. Också i sådana fall har fusioner, dvs. förvärv av företag, blivit uppmärksammat handlingsalternativ för expansionsinriktade företag liksom samgåenden i mer eller mindre fullständig form blivit ett medel att effektivisera verksamheten eller begränsa konkurrensen. På så sätt har den aktiva »strukturpolitiken» blivit ett vapen även i företagets händer. Med förenade ansträngningar har sålunda politiker, arbetstagarorganisationer och företagsledare medverkat till att ge strukturomvandlingen ett mera dramatiskt förlopp under det senaste decenniet än under det närmast föregående. Syftet med denna undersökning är att studera en begränsad del av detta förlopp, nämligen företagsöverlåtelse och sammanslagningarna – vad som med ett sammanfattande uttryck kommer att kallas »fusioner».

FUSIONERNA I HISTORISKT PERSPEKTIV

Det nyvaknade intresse som under 1960-talet uppstått för fusioner får inte föranleda slutsatsen att företeelsen som sådan skulle vara ny. Samordning och sammanslagning av ekonomiska enheter är tvärtom mycket gamla företeelser. Åtskilliga är t. ex. de politiska ledare och jordägare som under århundradenas lopp funnit det förenat med sina politiska eller ekonomiska intressen att sammanföra länder eller jordegendomar till större enheter. Inte sällan har sådana »fusioner» möjliggjorts genom giftermål mellan representanter för de båda parterna.

Inom industrin torde fusioner ha förekommit ända sedan industriell verksamhet under 1800-talet började bedrivas i nämnvärd skala. Vad gäller USA, som har den utan jämförelse mest omfattande fusionsstatistiken, står det fullt klart att fusioner var en allmänt känd och ofta iakttagen företeelse under 1800-talets senare hälft. Åren kring sekelskiftet uppvisade en mycket omfattande fusionsverksamhet men redan i slutet av 1880-talet hade en kraftig »fusionsvåg» svept fram inom den amerikanska industrin. Under dessa år bildades några av dagens största industriföretag genom stora sammanslagningsoperationer. En liknande utveckling under samma tid kunde konstateras i Storbritannien.¹

Vad gäller Sverige finns ingen fusionsstatistik som möjliggör preciserade jäm-

¹ Se härom vidare i kapitel 3.

förelser vare sig med andra länder eller med senare perioder. Det är alltså svårt att göra uttalanden om efterkrigstidens fusionsverksamhet jämförd med tidigare perioder. Att fusioner förekommit även i Sverige ända sedan slutet av 1800-talet är emellertid ovedersägligt. Åtskilliga av dagens svenska storföretag har tillkommit just genom sammanslagning av tidigare fristående företag. Som en bakgrund till denna undersöknings insamling och redovisning av fusionsdata från efterkrigstiden skall här denna tidigare fusionsaktivitet något beröras. Eftersom någon samlad statistik inte existerar blir det mest fråga om allmänna uttalanden rörande t. ex. vissa perioder och om exemplifieringar med ett antal större fusioner. Framställningen gör inte anspråk på att vara fullständig.

Järnhanteringen är en av Sveriges äldsta industrigrenar. Redan i början av 1800-talet fanns över 500 järnbruk. Men under århundradets lopp ändrades branschens produktionstekniska förutsättningar radikalt genom ett antal innovationer, bl. a. lancashire-, bessemer- och martinprocesserna, som medförde mycket betydande stordriftsfördelar. Som en följd minskade antalet järnbruk kraftigt – under den s. k. bruksdöden på 1870- och 1880-talen med ca 70 procent. Denna process skedde delvis genom sammanslagning av företag och driftsenheter. Domnarfvets Jernverk, som anlades i slutet av 1870-talet, ersatte t. ex. 19 anläggningar på olika platser i Dalarna (Söderlund[1961], s. 51).

Det tycks emellertid ha dröjt tills några år in på 1900-talet innan fusioner i större skala började genomföras i Sverige. Under trycket av ökad konkurrens, föranledd av bl. a. överkapacitet och av transporterens utveckling, sökte många företag i stället samarbete i kartellens form. Det gällde bl. a. inom socker-, margarin- och cementindustrin. Den inhemska konsumtionen av cement utgjorde på 1890-talet endast 60 procent av produktionen, vilket ledde till att landets tre största cementföretag 1893 bildade en cementkartell (Jörberg [1961], s. 183). Denna utvidgades några år senare till landets samtliga företag och kom att utgöra grunden för Skånska Cement AB (Cementa) i dess moderna form (Ljunggren [1912], s. 72–73).¹ Några exempel på betydelsefulla fusioner redan före sekelskiftet kan dock nämnas: sammanslagningen av Stockholms Allmänna Telefon AB och Stockholms Bell Telefon AB 1886 (vilka sedermera fusionerades med L M Ericsson), samt Trafik AB Grängesberg-Oxelösunds bildande och övertagande av Grängesbergs Gruf AB och av ett antal järnvägsbolag 1896. Endast några år senare (1903) förvärvade man för övrigt majoriteten av aktiekapitalet i AB Gellivare Malmfält och i Luossavaara-Kiirunavaara AB (LKAB). Snart inköptes också AB Express-Dynamit samt elektriska kraftföretag och ett rederi, AB Luleå-Ofoten. Ett tredje exempel från samma tid på koncernbildning genom fusioner erbjuder stenkols- och lervaruindustrin i Skåne. 1895 bildades Billesholms-Bjufs AB genom fusion. Ett år senare bildade detta företag och Höganäs Stenkolsverks Nya AB en försäljningskartell som 1903 utmynnade i en fullständig fusion mellan företagen. Sedan Höganäs-Billesholms AB under de närmast följande åren köpt in ytterligare

¹ Flertalet i fortsättningen nämnda exempel har hämtats från denna källa.

några företag hade en fullständig koncentration av branschen genomförts. Annu ett exempel är AB Sveriges Förenade Konservfabriker 1898.

1900-talets första årtionden, och framför allt tiden fram till första världskrigets utbrott tycks ha präglats av en mycket hektisk fusionsverksamhet med betydande effekter på landets industri- och företagsstruktur. »Den fria konkurrensen kännetecknar sålunda ett i stort sett inom stora grenar av näringslivet numera svunnet utvecklingsskede. Nutidens lösen heter sammanslutning» och framför allt under 1900-talets första decennium varit livlig, vilket i många (Ljunggren [1912], s. 5). Nyetableringen av företag hade kring sekelskiftet, branscher lett till överproduktion och hård priskonkurrens. Förutsättningar för en lönsam drift av fleranläggningsföretag hade uppstått, och därmed också för fusioner i större skala, genom den tekniska utvecklingen, förbättringen av kommunikationerna (inklusive post, telefon etc.) och tillkomsten av en organiserad kapitalmarknad (aktiebolaget hade blivit en accepterad och spridd företagsform). Därtill kommer att vissa skattebestämmelser hade en starkt fusionsstimulerande effekt. Aktiebolagen betalade nämligen en progressiv skatt som beräknades utifrån räntabiliteten, dvs. vinstens andel av aktiekapitalet. Skatten kunde alltså sänkas genom en höjning av aktiekapitalet men detta fick endast ske vid nybildningar, dvs. fusioner (*Trustlagstiftningskommitténs betänkande*, 1921, s. 197–201). Därför fanns anledning även för mycket räntabla företag att fusionera.

Under dessa år lades genom fusioner också grunden till en rad svenska storföretag utöver dem som redan nämnts. 1902 bildades Jönköpings och Vulcans Tändsticksfabriks AB genom sammanslagning av sex fristående tändstickstillverkare. Företaget svarade för 70 procent av den svenska produktionen. Under ledning av Ivar Kreuger bildades sedan 1917 Svenska Tändsticks AB i vilket hela produktionen samlades. Ett annat företag med ursprung från dessa år är Svenska Sockerfabriks AB. Det tillkom genom fusion 1907 men redan på 1890-talet hade koncentrationen startat, framför allt genom bildandet av Sockerfabriks AB Union 1897. De få utanför Sockerbolaget stående företagen gick i sin tur samman 1914, och 1936 togs genom fusionering det slutliga steget till en fullständig företagskoncentration i branschen. Bildandet av Sockerbolaget 1907 brukar för övrigt nämnas som ett bra exempel på den »överkapitalisering» eller »urvattning» genom fusion som förekom under dessa år. Bolagets aktiekapital uppgick till 135 miljoner kronor mot sammanlagt 57 miljoner kronor före fusionen för de företag som ingick i denna fusion. Av det senare beloppet hade dessutom endast 35 inbetalats (Ljunggren [1912], s. 53).

Exempel på andra företag som bildats genom stora fusioner under århundradets första år är AB Svenska Kristallglasbruken (1903) samt AB Svenska Metallverken (1907). Det senare tillkom genom sammanslagning av Nordiska Metall AB, Skultuna AB och AB Granefors Koppar- och Mässingsverk. 1902 bildades vidare Nordiska Trävaru AB genom sammanslagning av ett flertal sågverk i Norrbotten (Gasslander [1959], s. 109).

Perioden 1910–13 tycks ha medfört en topp i fusionsaktiviteten. Enbart under 1910 inträffade bl. a. följande stora fusioner. Reymersholms Gamla Spritförelidings AB bildades på grundval av en tidigare kartell. I fusionen ingick åtta företag, bl. a. »Ödåkra» och »OP». Så gott som samtliga bryggerier i Stockholm uppgick i AB Stockholms Bryggerier och liknande koncentrationer skedde i bl. a. Gävle och Linköping. Portertillverkningen samlades i ett enda företag. AB Förenade Chokladfabrikerna bildades genom fusion liksom AB Stille-Werner. Slutligen skedde en stor varvskoncentration genom sammanslagning av Bergsunds Mekaniska Verkstads AB, Motala Verkstads Nya AB och Lindholmens Verkstads AB. Året därefter, dvs. 1911, bildades AB Scania Vabis genom sammanslagning av bilfabrikerna Scania i Malmö och Vabis i Södertälje. 1913, slutligen, bildades AB Sveriges Litografiska Tryckerier (SLT) genom fusion av 13 tidigare fristående företag och AB Sveriges Förenade Trikkåfabriker genom sammanslagning av nära 20 företag.

Jörberg ([1961], s. 196) redovisar en tabell över de största företagen i Sverige år 1912. Denna tabell ger en god uppfattning om några av de nämnda fusionernas storlek. Sockerbolaget var 1912 Sveriges största företag med 8 100 arbetare och ett tillverkningsvärde på 107,5 miljoner kronor.¹ Jönköpings och Vulcans Tändsticksfabriks AB hade 4 500 arbetare (3:a) och 12,7 miljoner kronor (10:a). Även Svenska Metallverken, Stockholms Bryggerier och Reymersholmsbolaget hörde till de tio största företagen.

Ytterligare en rad storföretag och koncerner hade under tiden fram till 1920 vuxit fram genom förvärv och sammanslagningar. Som exempel kan nämnas Billerud, Vargön, Separator, SKF, Svenska Järnvägsverkstäderna, Nitroglycerin, Wicanders Korkfabriker, Nordiska Armaturfabrikerna, Plåtmanufaktur, Svenska Jästfabriks AB, Förenade Tobaksfabrikerna, Mälardalens Tegelbruk, Förenade Piano- och Orgelfabriker samt Sveriges Förenade Filfabriker. Typiskt för flertalet av dessa och för de tidigare nämnda exemplen är att de betecknades som »monopolistiska» fusioner, dvs. »truster» omfattande alla eller nästan alla företag i branschen. Men inom vissa branscher hade även en betydande vertikal integration börjat ske genom fusioner, och vid sidan av de spektakulära fusionerna tycks en betydande fusionering och gruppbildning i mindre skala ha förekommit. En rad motiv fanns till sådana förvärv: önskan att begränsa konkurrensen eller att vinna stordriftsfördelar; önskan att öka produktionen inom ramen för en kartell vilket ofta endast kunde ske genom förvärv av annan kartellmedlem; inom skogsindustrin önskan att förvärva skog, vilket på grund av »Norrlandslagen» endast kunde ske genom förvärv av ett skogsägande bolag. Dessutom eftersträvade skogsföretagen att för rationalisering av avverkning etc. skaffa sig sammanhängande skogsegendomar. Ytterligare ett motiv till icke-monopolistiska fusioner var de redan tidigare nämnda skattefördelarna av »överkapitalisering». Till dessa motiv kom det behov av ökat avskrivningsunderlag som den kraftiga inflationen under första världskriget medförde. Genom fusion kunde nämligen kapitalföremålen skrivas upp

¹ 1889 var fem av de åtta största företagen sockertillverkare (Jörberg [1961], s. 195).

till återanskaffningsvärden och avskrivningarna ökas vid de medgivna avskrivningssatserna. (*Trustlagstiftningskommitténs betänkande*, 1921, s. 194–202.)

Årtiondena närmast före 1920 tycks alltså ha präglats av en mycket omfattande strukturomvandling inom industrin – en omvandling som ofta skedde i form av fusioner och andra gruppbildningar. De nämnda exemplen har visat att fusioneringen berörde ett stort antal branscher och företag och att många av dagens storföretag under dessa år uppstod just genom fusioneringar. Förändring, strukturomvandling och fusionering är sålunda långt ifrån unika 1960- eller 1970-talsföreteelser. »Kastar man blicken omkring sig i våra moderna samhällen, finner man genast att hela samhällets struktur under de senaste årtiondena i grund förändrats.» . . . »man torde om vår tid mera än någonsin kunna säga att den är en sammangjutningens tid.» »Och den moderna tiden, som älskar de stora dimensionerna har sett ofantliga sammanslutningar växa upp» (Ljunggren [1920], s. 3).

Ett inte obetydligt antal av de många fusionerna och gruppbildningarna under 1900-talets första årtionden tycks ha varit finansiellt relativt osunda och ibland ekonomiskt omotiverade. Integration blev under dessa år något av en modesak (Ljunggren [1920], s. 25). Därtill kommer den livliga verksamhet som de s. k. emissionsbolagen bedrev. Framför allt under högkonjunkturer gjorde sig bristen på »lämpligt material» gällande, vilket tillsammans med utsikterna till stora provisioner stimulerade emissionsbolagen att initiera och genomföra fusioner och trustbildningar (*Trustlagstiftningskommitténs betänkande*, 1921, s. 197). Det har t. o. m. sagts att denna verksamhet, framför allt under den spekulativa högkonjunkturen 1919–20, ofta byggde »på i bokstavlig mening bedrägliga illusioner» (Dahmén [1950], s. 30). Början av 1920-talet kom i viss utsträckning att präglas av en avveckling av dessa företagsbildningar, ofta i form av finansiella rekonstruktioner och uppsplittringar av företag. Detta förlopp påskyndades av krisen 1920–21 samtidigt som det förstärkte denna (Dahmén [1950], s. 366–367).

Om åren fram till 1920 kan betecknas som en uppbyggnads- och finansiell konstruktionsperiod var 1920-talet snarast en tid av återhämtning, anpassning och finansiell rekonstruktion. »... stora rubbningar i äldre relationer mellan företag och sammanslutningar, otaliga ägareskiften och finansiella rekonstruktioner etc. karakteriserade förhållandena . . .» (Dahmén [1950], s. 379). Detta innebär att även 1920-talet måste ha upplevt en rad förvärv och sammanslagningar av företag. Men dessa var inte av samma storstilade och spektakulära karaktär som många fusioner under tidigare år. Kanske hade det finansiella imperiebyggandet fått en – tillfällig – förtroendeknäck. Kanske var inte heller potentialen för stora, branschomfattande fusioner tillräckligt stor. I stället ägnade sig flera av de tidigare uppbyggda koncernerna åt att genom förvärv utvidga sina marknader. Detta gällde bl. a. SLT och de stora bryggerierna i Stockholm och Göteborg.

Kring 1930 inträffade emellertid flera betydande fusioner, i flera fall som

en följd av depressionen. Med Ivar Kreuger som »innovatör» bildades 1930 Svenska Cellulosa AB som moderbolag för en stor koncern av skogsföretag i mellersta Norrland. Med Fagersta Bruk som kärna genomfördes under 1920- och 1930-talen sammanslagning av ett antal mellansvenska järnbruksföretag till den s. k. Brukskoncernen, nuvarande Fagersta Bruks AB. 1930 bildades Bolidens Gruv AB genom sammanslagning av två företag som under 1920-talet startats för att utvinna och förädla bl. a. koppar i Västerbotten. 1931, slutligen, bildades AB Förenade Superfosfatfabriker genom fusion av ett flertal superfosfatfabriker.

Som nämnts präglades 1920-talet av en mängd ägarskiften och mindre fusioner i form av enstaka förvärv. Detta kan sägas gälla även för 1930-talet. Visserligen var företagskoncentrationen i många branscher föga utvecklad. Men den eftersträvade koncentrationen skedde nu i stället genom återupplivande av många av de gamla karteller som upplösts under och efter första världskriget. Detta minskade behovet av fusioner med konkurrensbegränsande syfte. Fusioneringen tycks i stället huvudsakligen ha skett i form av större och konsoliderade företags förvärv av små, oftast relativt nystartade företag. Framför allt gäller detta verkstadsindustrin där företagsbildningen var livlig under mellankrigstiden (Dahmén [1950], s. 387). Av 105, av Dahmén uppräknade, under mellankrigstiden nystartade verkstadsföretag blev enligt hans egna uppgifter 20 övertagna under samma period (s. 234–238).¹ Om inte denna bransch är mycket specifik med avseende på fusionering tyder detta på att fusionsverksamheten i form av stora företags köp av små var en relativt vanlig företeelse under mellankrigstiden och då framför allt under 1930-talet.

Eftersom flertalet av 1930-talsfusionerna avsåg relativt små och okända företag är en exemplifiering av samma karaktär som tidigare givits inte motiverad. Några exempel förtjänar dock att nämnas. Inom porslinsindustrin skedde flera viktiga fusioner som lade grunden till dagens storföretag i branschen. Skånska Cement-Iföverken, som båda uppstått genom fusioner, inköpte Lidköpings Porslinsfabrik som i sin tur senare köpte Rörstrands. KF förvärvade Gustavsbergs Fabriker 1937, och Uppsala-Ekeby förvärvade i slutet av 1930-talet Gefle Porslinsfabrik och på 1940-talet Karlskrona Porslinsfabrik.² Andra exempel är Bofors köp av W. Dan Bergman (Wedaverken, sedermera sålt till Metallverken) och av Tidaholmsverken, Bultfabrikens förvärv av AB Kanthal, KF:s köp av Domkraft AB Nike, Volvos köp av Ulvsunda Verkstäder, Atlas Diesels av Ecco-verken samt Plåtmanufaktur's förvärv av Göteborgs Bleckvarufabrik och av Lysekils Emballagefabrik. Dessa fusioner var alla av samma typ som dominerat utvecklingen under efterkrigstiden (se kapitel 2). De branschomfattande sammanslagningarnas tid var definitivt förbi.

¹ Enligt det för denna undersökning insamlade materialet har ytterligare 43 av dessa företag förvärvats under perioden 1946–69.

² Koncentrationen fortsatte 1964 då Uppsala-Ekeby köpte Rörstrands av Iföverken.

UNDERSÖKNINGENS MOTIV OCH SYFTE

Fusioner är alltså någonting som förekommit sedan mycket länge. Efterkrigstidens fusionsverksamhet kan därför sägas vara en fortsättning på en lång och gammal följetong. Men intensiteten tycks på senare år kraftigt ha tilltagit. Vissa av författaren redan före denna undersökning genomförda studier pekar på att fusionsverksamheten inom den svenska industrin under 1960-talet tenderat att växa i omfattning och inga tecken tyder på någon större förändring i denna tendens under en överblickbar framtid (bl. a. Höglund & Rydén [1964]; Rydén [1965] och [1966]). Av flera skäl motiverar detta ett närmare studium av senare års fusionsverksamhet i Sverige.

Fusioner kan antas medföra verkningar i en rad olika avseenden: effektivitet och tillväxttakt; inkomst-, förmögenhets- och maktfördelning; konkurrensförhållanden inom landet och gentemot utlandet; sysselsättning på kort och lång sikt samt lokalt och för hela landet. Dessa tänkbara verkningar av fusioner – i vissa fall klart påvisade eller upplevda, i andra mer diskutabla eller inbillade – har givit upphov till ett successivt ökat intresse bland politiker, ämbetsmän, organisationer och massmedia för fusionsproblematiken som en särskilt urskiljbar del av strukturomvandlingsfrågan. Innan fusionernas verkningar på allvar kan börja diskuteras och analyseras finns det emellertid anledning att ställa en rad specifika frågor. Fusioneras det mer nu än förut? Vilken typ av företag engageras i fusionsverksamheten – små eller stora, familjeägda eller »anonyma», svensk- eller utlandsägda, framgångsrika eller misslyckade? Är fusionsverksamheten jämnt fördelad över industrins branscher eller föreligger stora branschskillnader? Hur kommer den att utvecklas i framtiden? Etc., etc.

Frågor av denna typ är inte tillfredsställande belysta vare sig i de tidigare genomförda studierna eller på annat håll. Det empiriska material som presenteras i dessa är inte heller tillräckligt fullständigt för att ge en rättvisande bild av fusionsutvecklingen. Dessutom omfattar materialet endast en kortare period – fr. o. m. 1958 och framåt – vilket naturligtvis gör det svårt att bedöma styrkan i de senaste årens fusionsvåg mot bakgrund av tidigare års. Ett väsentligt motiv till att denna undersökning genomförts är alltså att kunskaperna om huvuddragen i fusionsutvecklingen i Sverige bedömts vara otillräckliga. Ett primärt syfte med undersökningen är därför att genom insamling av ett empiriskt material söka skildra denna utveckling.¹ Undersökningen begränsas till den svenska industrin och till efterkrigstiden, dvs. perioden efter 1945.

En bedömning av fusionsverksamhetens verkningar kräver naturligtvis kunskaper om dess omfattning och mönster i olika avseenden. Men en sådan bedömning bör också grundas på en uppfattning om *varför* fusioner genomförs. En diskussion och analys av denna fråga är undersökningens andra huvuduppgift. Resultaten av orsaksanalysen kan sedan läggas till grund för vissa hypoteser vad gäller fusionernas verkningar – och föranleda en del tentativa slutsatser om dessa.

¹ Det bör observeras att fusionsdata hittills inte insamlats och offentliggjorts av någon myndighet eller annan offentlig institution i Sverige i motsats till i vissa andra länder.

Den på senare år ökade uppmärksamheten kring fusionsfrågorna är naturligtvis ett viktigt motiv bakom tillkomsten av denna undersökning. Det är emellertid inte det enda. Bristen på kunskaper om den svenska fusionsutvecklingen och dess bestämningsfaktorer känns särskilt besvärande från ekonomisk forskningssynpunkt mot bakgrund av det ganska omfattande forskningsarbete som ägnats dessa frågor i en rad andra länder, framför allt i USA och Storbritannien. Det finns alltså möjligheter till jämförelser mellan olika länders utveckling, erfarenhet etc. avseende fusioner. Dessutom finns en grund att stå på vid genomförandet av orsaksanalysen.

Ett tredje motiv hänger samman med den »forskningsteoretiska» lockelse som fusionsproblematiken utövat på författaren. För det första är det sannolikt att fusioner kan ha väsentliga verkningar i en rad olika avseenden av vilka flera redan nämnts. Detta gör frågan till en angelägen forskningsuppgift. För det andra tycks fusioner representera beteenden som inte lätt låter sig fångas in i enkel beskrivningsmodell. Redan en ytlig analys ger vid handen att fusionerna är uttryck för ett företagsbeteende av en något annan dimension än andra strukturförändringar. I varje fusion medverkar minst två företag. För det ena företaget kan fusionen innebära etablering, medan samma fusion för det andra företaget kan innebära avveckling. En och samma fusion kan alltså från det enskilda företags synpunkt representera såväl expansion som kontraktion, såväl födelse som död. Men en fusion kan också innebära styrka och tillväxt för båda företagen – genom samordning och rationalisering växer det fusionerade företaget snabbare och når högre lönsamhet än vad de båda företagen skulle gjort om de inte gått samman. Denna flerdimensionella egenkap hos fusionerna komplicerar naturligtvis en analys av deras orsaker men gör samtidigt en sådan analys desto mera lockande.

UNDERSÖKNINGENS UPPLÄGGNING

Denna bok består av två huvuddelar. I den första redovisas det insamlade fusionsmaterialet, medan den andra mera omfattande ägnas åt orsaksanalyser. I nästa kapitel redovisas det för perioden 1946–69 insamlade fusionsmaterialet i tidsserier och med fördelning på branscher, fusionstyper etc. För att möjliggöra bedömningar av fusionernas betydelse för hela industrin och för enstaka branscher presenteras data över de fusionerade företagens sysselsättning. Detaljerade tabeller med sådana uppgifter för enskilda branscher, år och fusionstyper har sammanställts i en tabellbilaga. Kapitlet inleds med en diskussion av definitioner, källor samt insamlingsmetoder.

En rad empiriska undersökningar och kartläggningar av fusionsutvecklingen har genomförts i flera andra industriländer. Ett försök till kortfattad överblick över fusionsutvecklingen utomlands görs därför i kapitel 3.

En stor del av litteraturen om fusioner är utpräglad empirisk och innehåller föga av teoretisk diskussion och analys. »The paths of economic theory and merger literature have rarely crossed» (Markham [1955], s. 143). I kapitel

4 görs ett försök att, mot bakgrund av vissa antaganden om företagens beteende, skissera ett analyschema, en »modell», som kan tjäna som utgångspunkt för en mera fördjupad teoretisk analys av fusionerna. Huvudtanken är att finna rimliga förklaringar till varför två personer – eller grupper av personer – kan ha olika värderingar av ett och samma företag, vilket är ett nödvändigt fusionsvillkor. Slutsatsen blir att skillnaden mellan köparens och säljarens värderingar, »värdegapet», förklaras av en rad marknadsimperfectioner. Man kan särskilja två typer av värdegap: värdegap på grund av olikheter i avkastningskrav, likviditetspreferenser etc. och värdegap genom samordningsvinster.

Detta analyschema utgör dispositionen av kapitel 5. Med hjälp av traditionell ekonomisk teori, tidigare forskning om fusioner och vissa observationer av det insamlade empiriska materialet diskuteras mer i detalj »förklaringsmodellens» olika delar. Diskussionen utmynnar i ett antal hypoteser om orsaker och motiv till fusioner. Dessa motiv kan sammanföras till några få grupper: effektivitetsförbättringar, marknadsfördelar och renodlade värdegap genom vissa kraftiga störningar eller andra viktiga strukturella förändringar. Mera specifika eller »partiella» orsaker är bl. a. kapitalbrist och skattevinster. Möjligheterna att pröva dessa hypoteser diskuteras liksom problem i samband med val av lämpliga förklaringsvariabler.

I kapitel 6 genomförs en statistisk test av de formulerade hypoteserna. Testen görs med hjälp av dels en branschanalys, dels en företagsanalys. Vid branschanalysen uppställs och anpassas tre regressionsekvationer, en för var och en av de tre hypoteserna. Företagsanalysen bygger på uppgifter om förvärvade företags räntabilitet, likviditet etc. Resultatet av branschanalysen är osäkert och svårtolkat men företagsanalysen torde ge underlag för mera säkra bedömningar av olika fusionsmotiv och deras relativa betydelse.

Förvärv genom fusion är ett sätt för ett företag att växa. Valet av expansionsform – extern eller intern – är av flera skäl inte likgiltigt från vare sig företags- eller samhällsekonomisk synpunkt. Därför analyseras i kapitel 7 ett 60-tal av de börsnoterade industriföretagens tillväxt under efterkrigstiden. Betydande intresse ägnas åt att utveckla och förbättra tidigare använda metoder för beräkning av fusioners betydelse för enstaka företags tillväxt. Analysen visar att den externa expansionens betydelse varierar mycket starkt från företag till företag. För de 60 undersökta företagen som grupp har fusionerna emellertid spelat en betydande roll i utvecklingen av försäljning och sysselsättning. Resultaten presenteras i detalj såväl för gruppen som helhet som för varje enskilt företag och jämförelser görs med några liknande utländska undersökningar. Som komplettering till orsaksanalysen i kapitel 6 görs dessutom vissa analyser av sambandet mellan fusionsbenägenhet och dels tillväxt (total och intern), dels lönsamhet.

I slutet av boken ges en sammanfattning på engelska av huvuddragen i det empiriska materialet och i orsaksanalysen. Ett försök görs att värdera de nådda resultaten och att peka på ett antal obesvarade frågor, lämpliga för framtida

forskning. Fusionsverksamheten under de närmast kommande åren diskuteras och en allmän, kvalitativ prognos presenteras. Mot bakgrund av denna och av vad som redan hänt sammanfattas, slutligen, kortfattat de enligt författaren viktigaste positiva och negativa verkningarna av fusionsverksamheten i Sverige.

KAPITEL 2

Fusioner och andra samgåenden under efterkrigstiden – definitioner, källor och presentation av undersökningsmaterialet

I detta kapitel skall resultatet av den företagna inventeringen av företagssamgåenden översiktligt presenteras. I första hand beaktas de krav på sortering av det empiriska materialet som orsaksanalysen i de följande kapitlen ställer men i viss mån också andra frågor än de som utgör huvudintresset för denna undersökning. I anslutning till materialpresentationen kommer ett antal frågor och hypoteser att resas med direkt syftning på de följande kapitlens uppläggning och innehåll.

Innan materialet redovisas diskuteras vissa definitioner och metodproblem.

DEFINITIONER

Företag

Företagsbegreppet har givits en lång rad definitioner i den ekonomiska litteraturen. En vanlig uppfattning är att se företaget som en organisatorisk enhet vars verksamhet planeras, leds och kontrolleras av en enhetlig ledning och med uppgift att producera varor och tjänster för försäljning.

Denna allmänna företagsdefinition passar väl in i denna undersöknings syfte att studera vissa typer av företagsbeslut och motiven bakom dessa. Det är alltså den ekonomiska företagsenheten, dvs. beslutsenheten, som primärt studeras och inte den tekniska (arbetsstället, anläggningen) eller den juridiska enheten (aktiebolaget, handelsbolaget, den ekonomiska föreningen). Visserligen sammanfaller dessa tre företagsbegrepp i praktiken ofta, dvs. beslutsenheten utgörs av en juridisk person och ett arbetsställe. Men det bör poängteras att det i denna studie är företagets *beslutsbeteende* som är föremål för huvudintresset och att *företaget* därför primärt betraktas som en *ekonomisk* enhet.

Även om företaget är sammansatt av ett antal juridiska och tekniska enheter betraktas det alltså som en enda sammanhållen och självständig ekonomisk enhet som själv fattar beslut om sin löpande verksamhet och framtid. Det i undersökningen använda företagsbegreppet avser sålunda *dels* fristående juri-

diska enheter som inte ingår i någon genom formella ägarförhållanden sammanknuten företagsgrupp, dels denna senare typ av företagsbildning (koncern). Några inskränkningar på grund av ägarförhållanden görs inte. Både privat, kooperativt, statligt och kommunalt ägda företag täcks av det använda företagsbegreppet och finns med i det insamlade materialet. Definitionen har anknutits till gällande svensk lagstiftning som anger innehållet i begreppen enskild firma, handelsbolag, kommanditbolag, aktiebolag, ekonomisk förening och koncern. Det använda koncernföretagsbegreppet bygger på aktiebolagslagens definition av koncernförhållande. Ett sådant förhållande råder när ett företag innehar mer än 50 procent av aktiekapitalet (aktier motsvarande mer än 50 procent av röstetalet) i ett annat företag eller vid ett 50-procentigt innehav har majoriteten i styrelsen (vid lika antal ledamöter besätter ordförandeposten).

Denna företagsdefinition innebär naturligtvis en förenkling – men en nödvändig sådan – av verkligheten. Ingen beslutsenhet kan betraktas som en fullständigt autonom enhet utan dess handlande påverkas av förhållanden utanför företaget, som det ofta har begränsade möjligheter att i avgörande grad påverka. För det första är varje företag, stort som litet, en del av en komplicerad samhällsorganisation och har i denna roll att rätta sig efter t. ex. statliga och kommunala ingripanden av olika slag och efter de majoritetsbeslut som fattas inom olika intresseorganisationer, karteller och andra sammanslutningar som flertalet företag tillhör. Redan av dessa skäl måste nästan alla företags autonomi anses vara mer eller mindre kraftigt beskuren.

Men viktigare är det nät av olika slags kontakter och relationer som finns mellan till synes, och enligt den angivna definitionen, självständiga beslutsenheter. Dessa relationer kan grundas på t. ex. ägarförhållanden i form av dominerande minoritetsintressen utan att ett formellt moder-dotterbolagsförhållande föreligger och på styrelsegemenskap. De kan också grundas på beroende av kreditgivare, av någon eller några större kunder, av leverantörer osv. Relationer och beroendeförhållanden av detta slag kan innebära avsevärda inskränkningar i en formellt autonom ekonomisk enhets självständighet. På grund av det komplicerade och föränderliga mönster av sådana beroendeförhållanden som finns i näringslivet är det praktiskt omöjligt att ge en definition av företagsbegreppet som fastslår en i alla tänkbara situationer för samtliga företag giltig gräns mellan fristående och icke fristående beslutsenheter.

Den omständigheten att olika företag tillämpar olika organisationsprinciper, t. ex. olika grad av decentralisering, komplicerar saken ytterligare. I vissa fall kan ett ägandemässigt helt fristående företag på grund av andra starka beroendeförhållanden vara så bundet av ett annat företag i viktigare beslut att det som beslutsenhet i praktiken fungerar som ett dotterbolag, medan i andra fall ett helägt dotterbolag kan fungera som en nästan helt självständig enhet med avseende på dess möjligheter att självständigt fatta viktiga beslut.

En definition av företaget som beslutsenhet borde under idealiska förhållanden ta hänsyn även till de skillnader i organisationsform, informella beroende-

förhållanden etc. som finns mellan företag. Detta har emellertid inte bedömts vara praktiskt möjligt. Trots de nämnda bristerna har dock koncernen ansetts vara en bättre approximation av den ekonomiska beslutsenheten än det juridiska företagsbegreppet och naturligtvis i ännu högre grad än arbetsstället. Det bör särskilt framhållas att en följd av den använda företagsdefinitionen är att förvärv av ett företag (beslutsenhet) bestående av flera juridiska enheter och/eller arbetsställen i princip betraktats som en enda fusion oavsett hur många juridiska enheter och arbetsställen som ingått i fusionen.

Svenskt och utländskt företag

Ramen för denna undersökning är företagssamgåenden inom svensk industri. Detta kräver en precisering av begreppet svenskt företag. I princip kan man tänka sig två kriterier vid bestämning av ett företags nationalitet: huvudkontorets geografiska belägenhet och majoritetsägarens nationalitet.¹ Om man, som i denna studie, är intresserad av orsaker till samgåenden skulle det faktum att den ena parten ägs av utländska intressen kunna vara en betydelsefull information vid motivanalysen. Men också den geografiska belägenheten kan vara väsentlig att känna till. Vid en diskussion av fusionernas effekter i olika avseenden på den svenska industristrukturen blir den geografiska belägenheten avgörande medan en analys av t. ex. maktkoncentration och utländskt ägarinflytande kräver nationalitetskriteriet som urvalsinstrument. Materialet bör uppenbarligen presenteras enligt båda dessa kriterier, vilket ställer särskilda krav på precisering av nationalitetsbegreppen i de fall de används. Företag som ägs av svenska och utländska intressen till 50 procent vardera betraktas i den ägarberoende redovisningen som svenskägda om de är inordnade i det svenskägda moderföretagets organisation och utländsägda om motsatsen är för handen. De dubbla nationalitetskriterierna tillämpas endast på samgåenden genom fusion. Vid samarbetsavtal mellan svenska och utländska företag har enbart företagets geografiska belägenhet använts som nationalitetskriterium.

Industriföretag

Med industriföretag avses i denna undersökning företag (koncern) som till någon del bedriver tillverkning.² Konsekvensen av denna definition är att företag vilka normalt betraktas som icke industriföretag (t. ex. Ahlsell & Ågren) ingår i undersökningen i den mån de även driver industriell verksamhet och har deltagit i ett samgående med ett annat industriföretag. Om ett sådant företag genomför ett samgående med ett annat företag helt utan industriell verksamhet anses samgåendet ligga utanför industrin.

Enligt de använda definitionerna kan ett samgående inom industrin sålunda ske både mellan industriföretag och mellan industriföretag och icke industri-

¹ Huvudkontoret är oftast beläget på den ort där företagets styrelse är registrerad.

² I vissa statistiska sammanställningar har även el-, gas- och vattenverk samt byggnads- och anläggningsföretag räknats som industriföretag.

företag. Det innebär att i materialet ingår fall av t. ex. vertikal integration från industri- till handelsledet och omvänt. Som sådan vertikal integration bedöms även förvärv av detaljistföretag som genomförs av annat detaljistföretag, ägt av ett industriföretag (t. ex. SAAB-ANA:s förvärv av bilåterförsäljarföretag). Utlandsbelägna företags uppköp av i Sverige belägna handelsföretag ingår också i materialet som vertikal integration trots att sådana förvärv knappast kan sägas direkt beröra svensk industri. De utgör dock endast ett begränsat antal.

För att en fusion skall ha medtagits i undersökningsmaterialet har alltså krävts att någon av de båda parterna köparföretag eller köpt företag vid tidpunkten för fusionen till någon del bedrivit industriell verksamhet och att denna verksamhet haft något samband med fusionen. Detta kriterium utesluter t. ex. industriföretags avyttringar av dotterbolag inom handeln till annat handelsföretag.

Samgående

Begreppet samgående används i denna undersökning som en generell beteckning på en företagsaktivitet innebärande en mer eller mindre långtgående, långsiktig resurssamordning med ett eller flera andra företag. Som regel torde en sådan samordning stadfästas genom ett avtal mellan parterna som reglerar ekonomiska och övriga villkor, samordningens inriktning och omfattning, eventuell begränsning i tiden m. m. Men det kan också förekomma att möjligheterna till samordning skapas genom att ett företag mer eller mindre brutalt tillskansar sig kontrollen över ett annat företag genom att förvärva ett ägarinflytande. Det har i sådana sammanhang ibland talats om »fusioner genom våldtäkt»¹ som motsats till de mera fredliga »förlovningarna» och »resonemangsäktenskapen». I denna undersökning görs ingen skillnad mellan sådana olikheter mellan samgåenden utan dessa har bokförts när de på ett eller annat sätt blivit kända.

En annan viktig distinktion är att urvalskriteriet inte bestämts av samordningens faktiska utfall utan av de uttalade eller underförstådda intentionerna när samgåendet etablerades. Av en aktieägarmajoritet avvisade fusionsanbud eller genomförda separationer under »lysningstiden» (dvs. från ett fusionsavtals undertecknande till dess avtalet träder i kraft alternativt samordningsarbetet inleds) ingår emellertid inte i det insamlade materialet. Inte heller beaktas kortsiktiga, målbestämda samgåenden för enstaka och tidsbegränsade projekt (t. ex. i samband med en större leverans, ett entreprenadarbete och dylikt) om dessa inte utgör led i ett långsiktigare samarbete mellan de berörda

¹ Ytterligheter av sådana fall är de ofta dramatiska »take over bids» som då och då förekommer i USA, England och Frankrike (Opération public d'achat, O.P.A.). De innebär att köparen vänder sig direkt till motpartens aktieägare med ett anbud, ofta i öppen strid mot dennes företagsledning. För att lyckas förutsätter förfarandet att byteserbjudandet utformas så ekonomiskt fördelaktigt att aktieägarna anser sig göra en bättre affär på att acceptera än på att behålla aktierna eller, vid betalning med nyemitterade aktier i köparföretaget, att aktieägarna har större förtroende för dettas än det »egna» företags ledning att sköta det senares verksamhet.

företagen. Det är uppenbart att denna avgränsning kan medföra betydande praktiska problem.

Den resurssamordning som är föremål för huvudintresset i denna studie kan avse en mängd olika funktioner i företagen: råvaruhantering, inköp, forskning, utveckling, produktion, distribution och övrig marknadsföring, export, finansiering, service, utbildning, administration osv. De samgåenden som ingår i undersökningen kan avse en, flera eller samtliga av dessa funktioner. Samordningen kan vara »horisontell» (avse samma funktioner i de engagerade företagen), »vertikal» (avse i tillverkningsprocessen på varandra följande funktioner hos de deltagande företagen) eller »diversifierande» (avse funktioner utan något av de övriga sambanden).

Resurssamordningen kan ske på två principiellt olika sätt: genom att två eller flera parter delar på kontrollen över en tidigare suverän funktion eller genom att den ena parten helt övertar kontrollen över funktionen. I praktiken innebär dessa båda vägar som regel resurssamordning utan respektive genom ägandeförändring, dvs. genom samarbetsavtal respektive fusion. I båda fallen gäller att företagen före samgåendet skall ha varit formellt fristående från varandra för att vara av intresse i denna undersökning. Samarbetsavtal mellan företag i en och samma koncern eller fusioner i bolagsrättslig mening mellan sådana företag ingår således inte i studien. Denna definition innebär att samgåenden mellan företag som i praktiken varit starkt beroende av varandra – eller åtminstone det ena av det andra – genom leveransförhållanden, exklusivavtal, finansieringsförhållanden och dylikt kan återfinnas i det empiriska materialet. Den innebär också att i och för sig intressanta bolagsrättsliga aspekter på fusioner inte behandlas.

En resurssamordning mellan företag bör ses som en i tiden utdragen process trots att denna undersöknings insamlingsmetoder lätt kan implicera ett mera statiskt betraktelsesätt. Begynnelsen kan utgöras av ett yligt erfarenhetsutbyte om branschförhållanden m. m. vid den första, kanske tillfälliga kontakten mellan två konkurrenter/kolleger. Processens slut utgörs av den genom fusion fullständigt genomförda sammansmältningen på alla plan och i alla funktioner mellan samma företag där båda förlorat sin ursprungliga identitet och fungerar som en enda beslutsenhet såväl internt som externt. Mellan dessa båda ytterligheter finns en stigande intensitetsskala av samordnings- och samarbetsformer som företagen mer eller mindre snabbt kan passera.

En urvalsprincip i undersökningen har varit att fånga in samgåenden med en sådan ambition och omfattning att de normalt bör vara formellt reglerade genom ett avtal mellan parterna. I och med att ett sådant samgående »registrerats» räknas det inte in i materialet ytterligare under sin eventuella färd på samarbetets intensitetsskala fram till den punkt då en betydande ägandeförändring, dvs. en fusion sker. Samgåenden som utvecklats från lösa samarbetsavtal till fusioner kan alltså återfinnas två gånger i undersökningsmaterialet.¹

¹ Fusioner som inträffat utan att ha föregåtts av något (känt) samarbetsavtal räknas givetvis bara som ett samgående.

Detsamma gäller för övrigt också sådana (enstaka) fall av fusion som inneburit att ett och samma företag vandrat mellan flera ägare under undersökningsperioden. Ytterligare ett exempel på samma fenomen är när stora och diversifierade företag träffar samarbetsavtal, genomför produktbyten eller köper och säljer verksamhetsgrenar inbördes vid flera tillfällen och inom olika områden utan att dessa samgåenden kan sättas i direkt samband med varandra.

Produktbyten räknas som två fall av samgående. Ett produktbyte innebär att två företag vid en och samma tidpunkt förvärvar och avyttrar var sin verksamhetsgren. Transaktionen kan regleras genom ett enda avtal men innebär ändå i praktiken två samordningsoperationer. Vid fusioner mellan fler än två företag, slutligen, sätts antalet samgåenden lika med antalet uppköpta företag, dvs. i praktiken antalet företag som ingår i fusionen minus ett (det största företaget har normalt definierats som köpare).

Som framgått är det två typer av samgående som studeras i denna undersökning, nämligen fusioner och samarbetsavtal utan avgörande förändring av ägarförhållandena mellan de berörda företagen. Fusionerna är i sin tur av två slag: totala och partiella.

Med en *fullständig* eller *total fusion* avses att ett företag¹ förvärvar ett kontrollerande inflytande över ett annat företag, vanligtvis genom att förvärva aktier (andelar) representerande en majoritet av aktiekapitalet (röstetalet). Det förvärvade företaget kan i samordningsrelationen med köparföretaget vid fusionstillfället befinna sig vid vilken punkt som helst på intensitetsskalan förutsatt att denna punkt ligger under gränsen för »formell majoritetskontroll». Det innebär att de fusioner som uppfyllt kriterierna för att ingå i undersökningen avser i ena ytterligheten företag som före fusionsförhandlingarna var mer eller mindre okända för varandra och i den andra företag som före fusionen stod i ett intimt samarbetsförhållande utan att ha formella koncernrelationer. Det senare fallet innebär i sin ytterlighet att en fusion kan ske genom att köparen ökar sitt aktieinnehav i det förvärvade företaget från 49 till 51 procent.² Fusion kan emellertid ske även genom förvärv av mindre än halva aktiekapitalet (röstetalet), nämligen när det resterande ägarintresset är så splittrat att det räcker med ett minoritetsintresse för att få kontroll och när förvärvet uppenbarligen syftar till, eller resulterar i, en sådan kontroll.³

Total fusion kan också ske genom förvärv av ett företags samtliga fysiska tillgångar. Ytterligare en form av total fusion är när två eller flera tidigare självständiga företag sammanför sina samtliga tillgångar och skulder till ett för ändamålet ny- eller ombildat företag. Sådana fusioner förekommer särskilt mellan ungefär lika stora företag eller mellan fler än två företag. De markeras

¹ En privatpersons köp av ett företag räknas inte som fusion i annat fall än när personen ifråga redan tidigare ägde ett (flera) företag med vilket (vilka) en samordning i någon form kunde förmodas avses.

² Ett fall av denna typ inträffade i början av 1970 när Fosfatbolaget (nuvarande Kema Nord) ökade sitt innehav av aktier i Barnängen från knappt till drygt 50 procent.

³ Sådana fusioner, som är mycket sällsynta i undersökningsmaterialet, har i vissa sammanställningar särredovisats.

ofta av att båda de fusionerade företagens namn ingår i den nya enhetens (Monark-Crescent, Korsnäs-Marma, Pripp-Bryggerierna, ABBA-Fyrtornet, Saxylle-Kilsund) eller av att en ny, t. ex. branschomfattande, enhet har bildats (Skånemejerier ek. för., 7 Skomakare AB, Sveriges Förenade Trikåfabriker).

Av dessa olika typer av totala fusioner är förvärven helt dominerande i undersökningsmaterialet. Alternativt kallas de förvärv, övertagande, köp eller uppköp. I sammanhang där det är motiverat att skilja dem från fusioner mellan »likvärdiga» företag, kallas dessa senare sammanslagningar.¹

Med *partiell fusion* avses förvärv av verksamhetsgren som endast utgör en del av ett företags hela verksamhet. Verksamhetsgrenen kan vara en speciell funktion (en distributionsapparat, en råvarutillgång eller dylikt) eller samtliga funktioner för en viss produkt (tillverkning, försäljning, service etc. inklusive lokal, personal, maskiner, lager osv. eller delar av dessa). Partiella fusioner sker i praktiken ofta i form av köp av filialanläggningar eller dotterföretag och torde från köparens synpunkt knappast skilja sig från totala fusioner genom förvärv. Som partiell fusion räknas även sammanslagning av avdelningar, verksamhetsgrenar eller dotterbolag inom två eller flera företag till ett för ändamålet särskilt nybildat företag. Köp av tomtmark, tomma fabrikslokaler, ofullständiga konkursbon, patent, licenser och dylikt betraktas inte som partiella fusioner och ingår överhuvudtaget inte i undersökningen. Ett krav är att den övertagna verksamheten skall vara, eller åtminstone strax före förvärvet ha varit, i funktion och relativt fullständig i sin uppsättning av för verksamheten nödvändiga funktioner. Om köparen varit intresserad av att överta samtliga dessa funktioner är en fråga som inte påverkat bedömningen av om fusionen skulle medtas i materialet eller ej.

Beträffande *fusioner* kan sammanfattningsvis sägas att de i denna studie betraktas som ett *medel att förändra ägar- och kontrollförhållandena över resurser inom industrin som är organiserade i form av företag eller verksamhetsgrenar*. Denna kontrollförändring kan ha en rad olika syften, t. ex. en resurssamordning mellan de berörda företagen, en resursutvidgning för köparföretaget etc. Det har inte varit möjligt att bedöma huruvida sådana och liknande förändringar verkligen genomförts, om det i så fall skett med avsett resultat eller om samordningsmöjligheterna etc. bedömts realistiskt av parterna före fusionen. Denna syn på fusionsbegreppet innebär att i materialet kan ingå fusioner som i någon mening misslyckats eller som aldrig syftat till samordning mellan företagen. Sådana fall har dock bedömts utgöra undantag i det omfattande empiriska materialet.

Samarbetsavtal är betydligt svårare än fusioner att ge en någorlunda enkel och operationell definition. Generellt innebär ett samarbetsavtal enligt denna studie en långsiktig resurssamordning mellan två eller flera från varandra ägandemässigt fristående företag genom samgående utan att en för kontrollen

¹ Denna terminologi anknyter väl till den engelska, där man ofta skiljer mellan merger by acquisition (take over) och merger by consolidation.

över något av företagen avgörande ägandeförändring sker. Denna definition utesluter t. ex. företagsamarbete med renodlat och ensidigt konkurrensbegränsande syfte (marknadsuppdelning, gemensamma priser, produktionsinskränkning etc.). Den utesluter också avtal genom vilka företag säljer varor och tjänster till varandra även om detta sker i form av licens-, patent-, underleverantörs-, agentur-, exklusiv- eller liknande långsiktiga avtal. Huvudkriteriet har varit om samarbetsavtalet bedömts syfta till en långsiktig poolning och samordning av resurser från avtalsparternas sida, dvs. en typ av samarbete som i många fall kan bedömas vara alternativ till fusion.¹

Ett samgående genom samarbetsavtal kan vara horisontellt, vertikalt eller produkt/funktionsblandat. Det kan avse tidigare etablerad eller nyetablerad verksamhet. Det kan avse en eller flera produkter/funktioner. Det kan vara relativt löst till form och innehåll, t. ex. »allmänt utbyte av erfarenheter rörande forskning och utveckling av produkt X», eller uppbundet genom ett förändamålet nybildat företag såsom exportbolag, produktions- och försäljningsbolag för en ny produkt etc. Det kan innebära att parterna finansiellt fortsätter att vara fristående från varandra eller att någon av dem (eventuell båda) förvärvar ett minoritetsintresse i motparten. Antalet alternativ är mycket stort, vilket i praktiken inneburit att gränserna mellan sådana samarbetsavtal som ingår i materialet och sådana som inte ingår blivit flytande. Formuleringen och tillämpningen av urvalskriterierna blir med nödvändighet utsatta för ett visst godtycke, vilket i betydligt mindre grad är fallet med fusionerna.

Att *samarbetsavtalen* trots detta – och trots den sannolika ofullständigheten i det insamlade materialet – ändå tagits med i undersökningen beror på att de som nämnts, i många fall kan ses som *nära substitut till fusioner*. Bilden av fusionsaktiviteten i t. ex. olika branscher kan därför bli ofullständig om inte också åtminstone de väsentligare samgåendena utan fusion beaktas. På grund av den ofullständiga redovisningen av samarbetsavtalen i materialet kommer dessa emellertid inte att beaktas annat än som kompletteringar till presentationen och analyserna av fusionsdata. Detta innebär att de siffror rörande samarbetsavtal som ändå redovisas får läsas med reservation för ofullständighet.

Exkurs

Några typfall av samgående

För att samgåendebegreppet i föregående avsnitt skall få ett något mer konkret innehåll än vad definitionerna kunnat ge skall i detta avsnitt en beskrivning göras av några fingerade typfall av samgående. Typfallen ger också de grundläggande elementen i de fusionsmodeller som byggs upp senare i undersökningen.

1) En bransch för snabbbrörliga konsumtionsvaror domineras av två företag och består därutöver av ett relativt stort antal mindre och medelstora familjeägda företag med lokal inriktning. Efterfrågan på branschens produkter växer inte särskilt snabbt, nor

¹ De renodlade kartellavtalen kan naturligtvis ses som alternativ till fusioner med konkurrensbegränsande syften men har ändå inte definierats som samarbetsavtal.

malt ca tre procent per år. En viss import förekommer och den har visat tecken på tilltagande aggressivitet. Den tekniska utvecklingen i branschen har på senare år gått snabbt och genom nya tillverkningsprocesser möjliggjort betydande rationaliseringar i produktionen. Nya processer och transportmetoder har också möjliggjort distribution över större avstånd utan kvalitetsförsämringar. Samtidigt har kraven på en effektiv marknadsföring höjts som en följd av detaljhandels omvandling, framför allt dess utveckling mot färre inköpsenheter genom bl. a. tillkomsten av stora kedjebutiker. Dessa tendenser har medfört att storleksoptimum både för anläggningar och företag höjts betydligt i branschen. Företaget A, tidigare dominerande på sin ort och en region däromkring, har därigenom fått allt svårare att hävda sig i konkurrensen mot företaget B, ett av de största i branschen och beläget i Stockholm men med tydliga ambitioner att öka sin geografiska marknad. A:s ägare och chef bedömer att han måste genomföra kapitalkrävande investeringar i såväl produktion som marknadsföring och räkna med stigande marknadsföringskostnader om han vill kunna hävda sig i konkurrensen mot storföretaget B och med importen. Han vet samtidigt att ytterligare nyheter är på gång inom branschen vad gäller produkter och processer. Räntabiliteten och likviditeten är relativt svaga och har varit vikande de senaste åren. Möjligheterna till intern finansiering av de nödvändiga investeringarna är obetydliga och inte heller inom familjen finns något kapital för detta ändamål. A måste därför så gott som helt lita till lånefinansiering, vilket bedöms som varken tilltalande eller realistiskt. Relationen mellan eget och främmande kapital är redan otillfredsställande.

Den nuvarande ägaren har själv startat och arbetat upp sitt företag och är närmare 60 år. Frågan om företagets fortsatta skötsel och utveckling kan ganska snart komma att bli akut eftersom det inte finns någon naturlig arvtagare till chefsposten inom den närmaste familjekretsen. Ägaren är därför tvungen att på något sätt sörja för företagets fortbestånd med rimliga hänsynstaganden till de ca 100 anställda och till de problem av olika slag som kan uppstå vid ett eventuellt arvsskifte. Eftersom arvtagarna är många och långtifrån enade tycks det finnas risker för olika uppfattningar om företagets skötsel och framtid vid ett arvsskifte. Den nuvarande ägaren bedömer det därför vara säkrast att ta saken i egna händer och tror sig också för egen del kunna få ut den största behållningen av sitt företag om han lyckas sälja det till ett större företag i branschen medan det fortfarande går med vinst och har en goodwill i bl. a. ett väl inarbetat varumärke och en stabil lokal avsättningsmarknad. Han tar därför kontakt med B som med sina allmänt kända expansionistiska planer och sin till synes starka finansiella ställning bedöms kunna vara intresserad av ett förvärv. Dessutom har B något år tidigare köpt ett annat lokalt företag i branschen på en ort inte långt från A.

Den första kontakten sker genom de båda företagens gemensamma bankförbindelse. Sedan sonderingarna gett positivt resultat inleds konkreta förhandlingar med en högre tjänsteman inom banken som förhandlingsledare. I början är förhandlingarna kärva och är nära att bryta samman eftersom parternas uppfattning om värdet på A skiljer sig betydligt. A:s substansvärdering ger nämligen ett betydligt högre värde på A än vad B:s avkastningsvärdering ger. Men förhandlingsledaren lyckas jämka ihop parterna så att efter ett drygt halvårs förhandlingar ett avtal kan slutas innebärande att B förvärvar samtliga aktier i A till ett pris som ligger betydligt närmare B:s än A:s utgångsbud. Likviden erläggs kontant. Dessutom tillförsäkras A vissa garantier, bl. a. innebärande att de ca 100 anställda lovas fortsatt anställning vid eventuella driftsförändringar och att nedläggning av A:s företag inte skall genomföras inom de närmaste fem åren. A får därutöver vissa pensionsförmåner för sig och sin familj. Hans krav att det av honom själv upparbetade varumärket skall bibehållas i åtminstone tio år blir också tillgodosett.

Drygt fem år efter fusionen läggs A:s tillverkning ned. Lokalerna används därefter delvis som lagerdepå för B:s produkter och en del av de anställda vid A bereds fort-

satt anställning. Tillverkningen vid A liksom vid ett antal andra företag som B köpt upp flyttas över till en stor och nybyggd fabrik. Vissa av de produkter som tillverkas där åsätts de nedlagda företagens varumärken och säljs på de lokala marknaderna. (Fusion genom förvärv)

2) Samma bransch för lättroliga konsumtionsvaror domineras av två storföretag, B och C, som båda är börsnoterade och konkurrerar hårt både inom och utom landet. Konkurrensen mellan dem från utländska tillverkare har på senare tid visat tecken till skärpning. Båda företagen har under en tioårsperiod vuxit snabbt, bl. a. genom förvärv av ett relativt stort antal lokalt inriktade företag i branschen. De har nått ett stadium där deras egen expansionstakt i första hand bestäms av marknadens tillväxt och deras konkurrenskraft i förhållande till varandra och till utländska storföretag.

Tankar på ett samgående i någon form mellan de båda storföretagen har sedan mycket länge informellt diskuterats mellan deras verkställande direktörer och någon gång även på styrelsenivå. Av olika skäl har emellertid frågan inte aktualiserats på allvar. Men i samband med att de båda företagen ungefär samtidigt byter VD igångsätts konkreta förhandlingar rörande någon form av samgående. Man finner snart det vara lämpligast att genomföra en fullständig fusion i den formen att det ena företaget erbjuder sig att överta det andra företags aktier mot egna nyemitterade aktier enligt relationen 1 : 1. Förfarandet underlättas av att de båda företagens aktiekurser ligger relativt nära varandra. Genom ryktesspridning på börsen tenderar dock kurserna att helt utjämnas vilket också skett när byteserbjudandet offentliggörs. En majoritet av aktieägarna utnyttjar emellertid erbjudandet och fusionen kan genomföras. Det sammanslagna företaget, som genom fusionen blir ungefär dubbelt så stort som de båda tidigare vart och ett för sig, får ett nytt namn på grundval av de båda tidigare och genomför efter fusionen en betydande teknisk, administrativ och marknadsmässig reorganisering. En fullständig sammansmältning av de båda tidigare fristående företagen åstadkoms på kort tid, och det nyskapade företaget lyckas tämligen väl hävda sig i konkurrensen med de utländska storföretagen, genomför stora investeringar och röner uppmärksamhet på börsen. (Fusion genom sammanslagning)

3) Företaget BC finner efter de första hektiska åren efter fusionen att marknadstillväxten inte fullt förmår tillfredsställa de stegrade ambitionerna. Man finner också att de omfattande investeringarna i marknadskunnande och distributionskapacitet borde kunna utnyttjas bättre. Tankar på att förvärva något företag med kompletterande sortiment och gemensam kundkrets utkristalliseras. Tankarna konkretiseras relativt snart i riktning mot företaget D, efter en tidigare fusion nu dominerande inom sin bransch som har klara avsättnings samband med BC:s sortiment. D, noterat på fondhandlarlistan men fortfarande familjedominerat, ser liksom BC den inhemska marknadstillväxten som otillfredsställande men saknar resurser för att bygga upp en stark marknadsorganisation i utlandet. Företagen har i flera år haft samma styrelseordförande vilket gör ett närmande mellan parterna naturligt. Båda företagen finner snart att de bör ha mer att vinna på ett samgående än på att arbeta vidare som förut. BC:s ledning har dessutom med oro noterat ett ökande intresse hos utländska företag att genom förvärv etablera sig i Sverige på de aktuella produktområdena. Den anser det vara ett väsentligt mål att bevara företagen i branschen i svensk ägo. BC:s övertagande av D sker genom byte enligt relationen 1 : 1 av nyemitterade BC-aktier mot de gamla D-aktierna. Bytesrelationen bedöms som mycket förmånlig av D:s ägare. Efter fusionen arbetar D som ett självständigt dotterföretag inom BC-koncernen. (Fusion genom förvärv)

4) Företaget E, börsnoterat och med gamla traditioner, har under de senaste åren haft en vikande lönsamhet och lägger som en följd därav upp en plan innebärande att det skall satsa mycket hårt på en specialprodukt inom sitt breda verksamhetsområde. Målet är att kraftigt öka volymen och företagets marknadsandel såväl i Sverige som utomlands och bli ledande inom området. E:s alternativ är att göra egna nyinvesteringar och försöka konkurrera ut de två à tre svenska konkurrenterna inom området eller att köpa deras produktionskapacitet och marknadsandelar. Man bestämmer sig för att försöka gå den senare vägen. Förhandlingar upptas med F, ett annat börsnoterat företag med stor splittring av verksamheten såväl geografiskt som produktmässigt. Efter relativt kort tid avtalas att E skall köpa F:s fabrik som framställer produkter inom det aktuella området. Byggnader, maskiner, råvaror, lager m. m. ingår i köpet och personalen skall erbjudas nyanställning i E.

Strax därefter upptas förhandlingar med G, även det ett börsnoterat storföretag med geografisk och produktmässig splittring av verksamheten. G har några år tidigare förvärvat ett närliggande företag som bl. a. har produktion inom det för E aktuella området. Efter en analys finner företagsledningen vid G att fabriken ifråga har dålig lönsamhet och att betydande investeringar fordras för att på sikt höja denna. Liksom för F ingår det i G:s planer att renodla verksamheten och försöka skära bort mindre lönsamma delar. Samtidigt vill man bygga ut de lönsamma delarna av företaget och behöver för detta ändamål frigöra kapital och andra resurser. Efter korta förhandlingar träffas därför avtal innebärande att G till E säljer fabriken ifråga på i stort sett samma villkor som när F sålde sin fabrik till E. E:s avsikt är att så småningom koncentrera hela produktionen av den aktuella produkten till sin huvudfabrik och att dit överföra vissa maskiner och viss personal. Efter dessa transaktioner är E marknadsledande inom Sverige och har endast en konkurrent av betydelse att räkna med. (Partiell fusion)

5) Företagen G och H, båda börsnoterade storföretag med spritt ägande, fungerar som moderbolag i tämligen diversifierade koncerner. De är gamla och anrika och betyder mycket för sysselsättningen på flertalet av de orter där de är etablerade. De »tillhör» olika bankgrupper. Inom vissa verksamhetsområden konkurrerar de hårt, inom andra kompletterar de varandra och på ytterligare områden har de inga beröringspunkter. De har båda under senare år påverkats av en hårdnande internationell konkurrens till följd av bl. a. överkapacitetsproblem och fått lönsamheten försämrad. Denna utveckling bedöms fortsätta de närmaste åren. Betydande vinster tycks dock vara möjliga genom samordning av vissa av företagens verksamheter men en sådan kan åtminstone på kort sikt inte ske i form av fusion eftersom inget av företagen vill uppge sin självständighet.¹ Dessutom är företagsledningarna osäkra på om det är praktiskt möjligt att på rimlig tid sammansmälta två mycket stora organisationer utan att betydande problem och kostnader förorsakas. En långsam och successiv samordning förefaller därför lämpligast. Efter vissa kontakter på VD-nivå, bl. a. inom ramen för en branschorganisation, inleds formella förhandlingar om en samordning av vissa av företagens funktioner. Efter några månaders förhandlingar träffas ett femårigt avtal innebärande en samordning av företagens utvecklingsplanering, investeringar, forskning och utvecklingsarbete, lagerhållning, databehandling m. m. Exportförsäljningen av vissa varor skall ske genom ett gemensamt försäljningsbolag. Ett utbyte av informationer och erfarenheter inom gemensamma områden skall löpande ske, och företagen skall tillsammans arbeta på konkreta problemlösningar av gemensamt intresse. Avtalet omfattar ungefär hälften av de båda företagens verksamhet. Genom samarbetsavtalet nås bl. a. ett rationellare utnyttjande av vissa anläggningar, effek-

¹ Givetvis skulle man kunna tänka sig en fusion mot den ena företagsledningens vilja men erbjudanden till aktieägare i större företag som inte rekommenderas av företagets ledning — s. k. take over bids — tycks inte höra till spelreglerna i Sverige.

tivare marknadsföring, specialisering genom att dubbelinvesteringar undviks och effektivare utnyttjande av de gemensamma resurserna för forskning, utveckling, databehandling m. m. Avtalet betraktas av företagen som inledning till ett långvarigt samarbete mellan dem. (Samarbetsavtal)

Tidsdatering av samgåenden

Som redan nämnts kan ett samgående snarare betraktas som en process än som en enstaka händelse. Det kan därför medföra problem att tidsbestämma samgåenden. Visserligen har i denna undersökning tidsdateringen endast skett på årsbasis men med hänsyn till att samgåendeprocessen kan utspelas under en flerårsperiod krävs klara kriterier för tidsdateringen.

Flera olika bestämningsgrunder för tidsdatering är tänkbara:

- (a) När samgåendet börjar diskuteras eller planeras
- (b) När planerna offentliggörs (t. ex. genom »läckage», rykten på börsen etc.)
- (c) När förhandlingarna förs
- (d) När förhandlingarna blir offentliga (eventuellt genom »läckage»)
- (e) När ett principavtal träffas
- (f) När principöverenskommelsen offentliggörs
- (g) När det definitiva avtalet undertecknas alternativt bekräftas av bolagsstämman (föreningsstämman)
- (h) När undertecknandet (bekräftelsen) offentliggörs
- (i) När avtalet träder i kraft
- (j) När avtalets ikraftträdande offentliggörs
- (k) När samgåendet faktiskt börjar genomföras »på fältet» samt
- (l) När genomförandet blir bekantgjort.

Dessa tolv tidpunkter kan ligga mycket nära varandra i tiden men mellan dem kan också passera flera år.

På grund av de använda insamlingsmetoderna, som beskrivs i nästa avsnitt, har det inte varit möjligt att konsekvent fastställa dessa olika tidpunkter och därmed få en fullständig kongruens i materialet med avseende på tidsdateringen. Större delen av materialet har hämtats från pressnotiser, men åtskilliga samgåenden har spårats på andra vägar och därigenom blivit kända på ett sent stadium i det beskrivna förloppet, ofta t. o. m. efter (l). I sådana fall har en uppskattning gjorts i efterhand av det från dateringssynpunkt relevanta händelseförloppet.

Valet av kriterium för samgåendedateringen måste givetvis bestämmas av syftet med materialinsamlingen. När syftet är att göra en orsaksanalys av fusioner bör kriteriet anpassas efter de externa motiv, argument och ekonomiska förhållanden i stort som påverkat fusionsbeslutet. Detta talar för att dateringen bör förläggas relativt tidigt i processen. Det vore dock orimligt att ta med samgåenden som endast är planerade eller föremål för förhandlingar även om dessa aktiviteter blir bekantgjorda på ett eller annat sätt. Det är ju inte säkert att planerna realiserar. Det har inte heller ansetts riktigt att ta med

samgåenden som, trots formella och kanske högtidliga offentliggöranden, aldrig kommer längre än till tidpunkt (h) i tidsschemat utan av något skäl sedan upphör.¹

Med utgångspunkt från detta resonemang har dateringen centrerats till tiden (e)–(h) som normalt kan bedömas vara relativt kort. De få fall som enligt tillgängliga informationer havererat före (g) har utsorterats. Svårigheterna att göra riktiga efterhandskonstruktioner av fall som blivit kända först långt efter det att samgåendet genomförts kan dock medföra att en del fall daterats närmare slutet av tidsschemat än vad som vore önskvärt. Dessa feldateringar kan emellertid knappast bedömas som allvarliga för undersökningsresultatet, dels beroende på att de kan bedömas vara ganska få i förhållande till samtliga samgåenden, dels därför att »förseningen» ofta sannolikt endast betyder en förskjutning i tiden under det »rätta» året.

Utvecklingsförloppet för ett samgående kan naturligtvis variera högst avsevärt från fall till fall. Ett försök har emellertid gjorts att skissa en modell över utvecklingsförloppet för ett tänkt typfall av fusion. Modellen visas i figur 1 och anknyter närmast till en fusion av typfall (2) i föregående avsnitt. Skissen gör inte anspråk på att vara uttömmande och betydande avvikelser, utvidgningar eller förkortningar kan i enskilda fall förekomma.

INSAMLINGSMETOD OCH KÄLLOR

Insamlingsmetod

Systematisk löpande information om företagsamgåenden i Sverige finns tillgänglig endast i mycket begränsad utsträckning. Det enda empiriska material som i någon mån faller inom undersökningens ram finns i det s. k. kartellregistret hos pris- och kartellnämnden som, utan anmälningsplikt för företagen, registrerar och i vissa fall närmare undersöker konkurrensbegränsande överenskommelser mellan fristående företag. Den huvudsakliga källan är dags- och annan press. Någon officiell registrering av fusioner har inte förekommit under den tidsperiod som här studeras med undantag av sådana överlåtelseavtal som innehållit s. k. konkurrensbegränsningsklausul (åtagande från säljaren att inte återuppta verksamhet inom det område som avtalet avser). Sådana klausuler förekommer framför allt i samband med överlåtelser av verksamhetsgrenar, dvs. partiella fusioner.

Några tidigare undersökningar, i vilka författaren medverkat, har försökt kartlägga företagsamgåenden inom industrin för en begränsad del av undersökningsperioden, nämligen 1958–67.² Dessa kartläggningar är dessutom med största sannolikhet för vissa av åren relativt ofullständiga. När denna undersökning startade var därför utgångsläget det att det rädde en betydande

¹ Sådana fall är sällsynta. Ett exempel är den i september 1968 offentliggjorda och i april 1969 inhyderade fusionen mellan chokladtillverkarna Mazetti och Cloetta.

² Undersökningarna har utförts inom Studieförbundet Näringsliv och Samhälle (SNS) och publicerats i tre skrifter: Höglund & Rydén m. fl. [1964]; Rydén [1965]; Albinsson & Rydén m. fl. [1968].

Figur 1. Skiss över utvecklingsförloppet för ett samgående (fusion genom sammanslagning). (t1—t9 representerar på varandra följande tidsperioder)

	t1	t2	t3
<i>Etapp 1, intern och förberedande. Åtgärden inordnas i företagets utvecklingsprogram.</i>	Idén föds hos initiativtagaren. Denne (dessa) börjar på olika sätt, t.ex. genom personpåverkan inom styrelsen, arbeta för samgåendet.	Interna reaktioner: idén tränger igenom och accepteras av beslutscentrum (styrelse och/eller direktion).	Formulering av mål, medel och villkor för att genomföra samgåendet (reell och juridisk form, maximipris och minimipris etc.).

	t4	t5	t6	t7
<i>Etapp 2, extern.</i>	Kontakter etableras med fusionspartnern. Orienterande sammankomster för bestämmande av positioner och ömsesidig påverkan inför inledningsbuden.	Ekonomiska och finansiella bedömningar. Värdering av företagen. Pris och juridisk form fastställs av var och en. Juridisk och finansiell expertis utanför företaget kopplas in. Riskerna för »läckage» ökar.	Förhandlingsstrategi väljs och realförhandlingar påbörjas.	Förhandlingarna slutförs. Avtalet undertecknas och offentliggörs. Idén »säljs» till företagens olika intressenter (anställda, aktieägare, långivare, kunder, leverantörer, myndigheter, stat, kommuner etc.).

	t8	t9
<i>Etapp 3, intern och uppföljande. Åtgärden inordnas i det »nya» företags utvecklingsprogram.</i>	Omedelbart nödvändiga organisatoriska förändringar genomförs.	Långsiktiga förändringar av företagsstrukturen: Företagets mål omformuleras och ledningen anpassas till den nya organisationen. Rationaliseringar genom nedläggning av mindre lönsamma verksamhetsgrenar, utsortering av dubblerande produkter och funktioner etc. Nya investeringar som en följd av fusionen. Övriga åtgärder med anledning av samgåendet.

brist på empiriskt material om företagssamgåenden i Sverige. Denna brist är i själva verket en av huvudorsakerna till att undersökningen genomförts. Att öka kunskapen om samgåendeutvecklingen har ansetts besitta ett egenvärde med hänsyn till det betydande intresse som fusioner och andra former av samgående väckt på senare år. Frågan har då varit på vilka vägar materialet skulle insamlas.

I princip kan man tänka sig två olika insamlingsmetoder: enkät till företagen och studium av offentliga källor av typ tidningar och tidskrifter, verksamhetsberättelser från företag, specialundersökningar, företagskalendrar etc. Enkätmetoden uteslöts på ett tidigt stadium av flera skäl; den vore med hän-

syn till undersökningens omfattning och ambitionsnivå både tids- och kostnadskrävande utan att för den skull garantera en hög täckningsgrad. Tvärtom vet man erfarenhetsmässigt att denna typ av enkäter medför stora bortfall framför allt bland mindre och medelstora företag. Det kunde också befaras att respondenterna i vissa fall inte ville avslöja genomförda samgåenden eller att händelseförlopp långt tillbaka i tiden inte skulle kunna rekonstrueras.

Huvudprincipen i insamlingsarbetet har varit att spåra så många industriella samgåenden som möjligt under perioden 1946–69 på alla med rimliga medel tillgängliga vägar. Metoden kan, som det visat sig, innebära ett nästan oändligt detektivarbete. Den svarar också mot de mer ambitiösa fusionskartläggningarna i andra länder, framför allt i USA, och tillåter därför vissa jämförelser med dessa.

Källor

I SNS-publikationerna avseende åren 1958–67 var pressen den huvudsakliga informationskällan vid materialinsamlingen. Det har i denna undersökning av flera skäl synts naturligt att utgå från detta material och inrikta ansträngningarna på att utöka detta med i första hand perioderna 1946–57 och 1968–69 och komplettera det för åren 1958–67. Det fanns nämligen anledning misstänka vissa ofullständigheter i SNS-materialet, framför allt för dess tidigare år.

De viktigaste källorna har varit dagspress, viss fackpress samt de börsnoterade industriföretagens årsredovisningar och förvaltningsberättelser. Av dagstidningarna har varje nummer av Svenska Dagbladet studerats sedan undersökningsperiodens början (1.1.1946). Dagens Nyheter har på samma sätt följts fr. o. m. 1962¹ och likaså Stockholms-Tidningen fram till nedläggningen i början av 1966. Sedan 1962 har också några andra större dagstidningar följts men inte systematiskt. Det gäller framför allt Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning. Erfarenheterna från dessa parallella studier har visat att de ytterligare uppgifter som kan erhållas är mycket få. Med andra ord har DN och Sv D en mycket hög täckningsgrad när det gäller fusioner.

De verksamhetsberättelser som studerats avser 119 industri- och förvaltningsföretag som, helt eller delvis, under perioden 1946–69 varit noterade på Stockholmsbörsens A-lista eller fondhandlarlista. Bland dessa företag ingår också sådana som under perioden blivit förvärvade av andra börsnoterade företag, t. ex. Addo och Reymersholms Gamla Industri AB. Verksamhetsberättelserna har studerats för samtliga år i undersökningsperioden, även för sådana företag som fått börsintroduktion under perioden. I första hand har förvaltningsberättelsen studerats eftersom flertalet företag åtminstone under 1960-talet i denna regelmässigt rapporterat fusioner samt större samarbetsavtal. Som kontroll har i en rad fall också jämförelser gjorts mellan de årliga redovisningarna av aktieinnehav i dotterbolag. Denna kontroll har visat att rapporteringen i förvaltningsberättelsen inte alltid varit fullständig.

¹ Det året startade det första löpande insamlingsarbetet inom SNS.

Den fortlöpande övervakning som skett sedan 1962 har, vid sidan av de nämnda dagstidningarna, avsett ekonomiska och finansiella tidskrifter av typ Affärsvärlden, Finanstidningen och Veckans Affärer samt branschtidskrifter såsom Grafiskt Forum, Emballage, Läder och Skor etc. Den information som dessa källor givit utöver dagstidningarnas och verksamhetsberättelsernas har dock varit liten. Som kontroll och eventuell komplettering av Svenska Dagbladets och verksamhetsberättelsernas information för perioden 1946–62 har dock Affärsvärlden och Finanstidningen studerats i efterhand.

Gemensamt för pressen och verksamhetsberättelserna är att de som regel endast rymmer information om sådana samgåenden som företagen själva velat offentliggöra eller som pressen bedömt värda att publicera. Detta innebär naturligtvis vissa risker för godtycke; attityderna gentemot fusioner kan variera betydligt mellan olika företag och mellan personer i samma företag, mellan olika tidningar och mellan redaktörer på samma tidning etc. Dessa variationer beror på olikheter i företags och tidningars policy med avseende på öppenhet gentemot aktieägare, allmänhet, politiker, läsare etc. i s. k. känsliga frågor – och dit räknas ofta fusioner och samarbetsavtal. Denna policy kan givetvis också förändras över tiden beroende på svängningar i det allmänna opinionsläget, sysselsättningsläget, ambitionsnivån i näringspolitiken etc. Det förefaller som utvecklingen under undersökningsperioden av olika skäl som här inte skall diskuteras gått i riktning mot ökad öppenhet från företagets sida när det gäller att utåt redovisa samgåendeaktiviteter och mot ökat intresse från tidningarnas sida att informera om och belysa sådana fenomen.

För att i någon mån motverka risken för systematisk snedvridning i materialet har ytterligare några kompletterande källor anlitats. I publikationen »Svenska Aktiebolag» redovisas årligen samtliga aktiebolag med ett visst minimikapital. Ofta anges därvid företagets koncerntillhörighet, en kort historik (där fusioner brukar ges en framträdande plats) samt innehav av aktier i dotterbolag. I syfte att spåra ytterligare fusioner gjordes en jämförande undersökning av samtliga industriföretag i tre årgångar av »Svenska Aktiebolag», nämligen från undersökningsperiodens början, mitt och slut. Resultatet blev att ytterligare ca 50 fusioner upptäcktes för perioden före 1960, ett relativt obetydligt antal i relation till totalantalet (ca två procent) men ändå motsvarande antalet för ett genomsnittsår för perioden före 1959.

Tidningsartiklar och olika uttalanden har antytt att en betydande fusionsaktivitet under efterkrigstiden ägt rum inom den kooperativa livsmedelsindustrin, framför allt bland mejerierna. Men det på grundval av pressnotiser insamlade materialet syntes för denna del av industrin vara ofullständigt och visade sig dessutom i vissa avseenden vara felaktigt. Därför riktades förfrågningar till Svenska Mejeriernas Riksförening (SMR), Sveriges Slakteriförbund och Kooperativa Förbundet (KF) om en redovisning av samtliga fusioner som enligt deras kännedom skett sedan 1946 bland medlemsföretag eller på annat sätt anknutna företag. Det visade sig att pressmaterialet gav en relativt god täckning av slakteri- men en mycket ofullständig bild av bageri-, char-

kuteri- och mejerifusionerna. Ingen av de 36 charkuterifusionerna som KF redovisade ingick i det ursprungliga materialet. Beträffande mejerierna utökades antalet fusioner från 30 till 482. Det helt dominerande antalet av dessa hade skett mellan små mejerier med begränsad lokal verksamhet. Detsamma var fallet med det 50-tal bagerifusioner som enligt KF skett inom den konsumentkooperativa rörelsen och som inte rapporterats i pressen. Det är uppenbart att sådana fusioner endast undantagsvis intresserat rikspresen eller kommit till dennas kännedom.¹

Studierna av tidningar och verksamhetsberättelser gav vid handen att en betydande fusionsaktivitet ägt rum inom bryggeriindustrin. För att om möjligt kontrollera detta materials täckningsgrad skickades en förfrågan till det dominerande företaget i branschen om en fullständig redovisning av samtliga fusioner i vilka de i koncernen ingående enheterna varit engagerade sedan 1946. I detta fall kunde konstateras att den ursprungliga täckningen var mycket god.

Ett mindre antal samgåenden har spårats på andra vägar än dem som hittills nämnts, t. ex. i företagsmonografier, företagsbeskrivningar i artiklar, platsannonser etc. och genom personliga kontakter med skilda företrädare för näringslivet där frågan mer eller mindre slumpmässigt kommit på tal. Sådana kompletteringar, liksom de övriga utöver materialet från press- och verksamhetsberättelser, består till helt dominerande del av små fusioner med små ekonomiska verkningar för industrin som helhet eller för de industrigrenar i vilka materialet indelats.

Mot den använda insamlingsmetoden skulle naturligtvis flera principiella invändningar kunna riktas. Huvudproblemen gäller dels i vilken grad metoden garanterar täckning av samtliga *offentliggjorda* samgåenden, dels hur stor del dessa utgör av samtliga faktiskt *inträffade* samgåenden. Det omfattande arbete som nedlagts på materialinsamlingen och de kontroller som utförts bör kunna garantera att täckningsgraden är god med avseende på offentliggjorda samgåenden överhuvudtaget och icke offentliggjorda samgåenden bland större, framför allt börsnoterade, företag men också bland dem som under perioden funnits medtagna i »Svenska Aktiebolag». För samgåenden mellan framför allt mindre industriföretag kan det finnas anledning befara att materialet är något mindre fullständigt. Detta gäller med säkerhet samarbetsavtalen som av flera skäl kan antas ha ett lägre informationsvärde både från företagen till pressen och, i tillämpliga fall, från pressen vidare till allmänheten.

Samarbetsavtal i olika former betraktas av många företag ofta som mer eller mindre vardagliga företeelser i det ekonomiska livet. Att sända ut pressreleaser om sådana avtal eller meddela dem till aktieägarna i den årliga verksamhetsberättelsen anses förmodligen i många fall vara en överloppsgärning utom när

¹ De kooperativa livsmedelsföretagens ställning som självständiga beslutsenheter kan diskuteras och det är sannolikt att de nämnda huvudorganisationerna spelat en stor roll för fusioneringen bland »medlemsföretagen». Med utgångspunkt från den valda företagsdefinitionen måste emellertid dessa kooperativt ägda företag betraktas som självständiga enheter så länge de inte formellt ägs av »sina» huvudorganisationer.

det gäller avtal av stor betydelse för företagets framtid, för ortens sysselsättning etc., dvs. sådana samgåenden som utgör nära substitut till fusioner. Sannolikt finns därför flertalet större och viktiga samarbetsavtal, framför allt sådana i vilka börsnoterade företag deltagit, med i materialet. Men, som tidigare nämnts, måste sifferuppgifterna om samarbetsavtalen tolkas med betydligt större försiktighet än när det gäller fusionerna. Den följande presentationen och analysen inriktas också på de senare.

Den använda insamlingsmetoden har tillämpats i en rad utländska fusionskartläggningar. I en undersökning avseende Australien (Bushnell [1961]) erhöles fusionsdata genom studium av större dagstidningar, »Australian Financial Review», de börsnoterade företagens årsredovisningar samt publikationer från fondbörserna i Melbourne och Sydney. Författaren räknar med en god täckning av fusionsaktiviteten bland större och börsnoterade men ett visst, opreciserat, bortfall bland de mindre företagen och bland dem som inte drevs i aktiebolagsform.¹ Nelsons omfattande kartläggning av fusionsutvecklingen i USA 1895–1956 (Nelson [1959]) bygger också på uppgifter från pressen men någon diskussion av fullständigheten i materialet förs inte.

I en USA-undersökning för perioden 1940–47 användes liknande insamlingsmetoder (Butters & Lintner & Cary [1951]). Dessa redovisas och diskuteras ganska ingående. Samtliga fusioner som rapporterades i den ekonomiska dags- och fackpressen registrerades. Listan kompletterades genom studium av verksamhetsberättelser, fondbörsrapporter, finansiella årsböcker och företagskalendrar. Dessutom jämfördes två företagsregister, ett från början och ett från slutet av perioden. Om ett företag försvunnit, bytt namn eller av annat skäl kunde misstänkas ha deltagit i en fusion, undersöktes fallet närmare. Trots denna omfattande kartläggning menar författarna att deras fusionslista är någorlunda fullständig endast för de större företagen. För textilindustrins del visade en kontroll mot en av branschorganisationen gjord detaljinventering att listan endast täckte 30 procent av samtliga inträffade fusioner. Den täckningen bedömdes dock som betydligt sämre än genomsnittet eftersom textilindustrin i högre grad än andra branscher består av små företag. Jämförelse mellan listan och en detaljinventering inom ett geografiskt avgränsat område (New England) visade en täckningsgrad på 55 procent. Författarnas slutsats blev därför att deras lista omfattade minst hälften av samtliga inträffade fusioner.

I USA sker en löpande fusionsregistrering vid Federal Trade Commission (FTC). Källor är den finansiella pressen, abonnemang på ett slags presstjänst² samt veckoutgåvan av Moody's »Manual of Investments». Det har uppskattats att de fusioner i USA som på detta sätt registreras täcker i runda tal 65–80

¹ Sådana var ganska vanliga i Australien även bland större och medelstora företag.

² Sådan bevakning kan fås också i Sverige genom abonnemang på vissa slagord, t. ex. fusion. En jämförelse mellan å ena sidan det insamlade materialet, å den andra pressklipp om fusioner som två från varandra helt fristående personer erhållit genom den nämnda typen av bevakningsabonnemang visade att klippjänsrens material endast innehöll ett fåtal och därtill mycket små fusioner som inte redan ingick i undersökningsmaterialet. I stället rymde detta en hel del fall som klippjänsren hade missat. Jämförelsen avsåg dock en relativt kort period (1.10.1969—31.5.1970).

procent av samtliga inträffade fusioner inom industrin (Gort [1969], s. 631–632).

Man kan mot denna bakgrund fråga sig vilken täckningsgrad som de i denna undersökning använda insamlingsmetoderna lyckats uppnå. Flera skäl talar för att den bör vara betydligt högre än Butters & Lintner & Carys dryga 50 procent. De i denna studie använda källorna är fler och undersökningsmetoderna möjligen grundligare än i deras undersökning. Undersökningen avser en tidsperiod då rapporteringsbenägenheten avseende fusioner kan förmodas ha varit större än i USA åren 1940–47. Det löpande registreringsarbetet har pågått under längre tid (drygt åtta år) och skötts av en och samma person. Därför bör täckningsgraden i denna studie vara minst lika stor som FTC:s, antagligen ännu något större. För det senare talar flera argument. Antalet potentiella fusioner i Sverige är betydligt mindre än i USA, vilket naturligtvis vid given »bevakningsinsats» höjer bevakningsintensiteten per företag. Aktiebolaget som företagsform är vanligare i Sverige än i andra länder, bl. a. USA. Den större dagspressen har, slutligen, betydligt mer av rikskaraktär i Sverige än i USA.

Enligt intervjuuttalanden från representanter för ett tiotal större industriföretag och affärsbanker inträffar ytterst få fusioner bland större eller medelstora industriföretag utan att detta på något sätt offentliggörs. För dessa företag bör därför det svenska fusionsmaterialets täckningsgrad vara mycket god, förmodligen minst 90 procent räknat i antal fusioner, och i det närmaste 100 procent för börsnoterade företag.¹ Enligt hypotesen om ett positivt samband mellan täckningsgrad och företagsstorlek bör kvaliteten i materialet vara något sämre för de mindre företagen – hur mycket sämre är svårt att säga med något större krav på precision. En gissning, grundad på de ovan redovisade argumenten, är att det insamlade undersökningsmaterialet totalt täcker 75–85 procent av samtliga inträffade fusioner under efterkrigstiden. Den med storleksmått vägda fusionsaktiviteten bör ha en ännu högre täckningsgrad, med stor sannolikhet över 90 procent.²

PRESENTATION AV DET EMPIRISKA MATERIALET

Det intresse som på senare år från olika håll visats för fusioner och andra samgåenden motiverar att presentationen av det insamlade materialet inte snävt begränsas till de krav som den följande orsaksanalysen ställer. Det allmänna fusionsintresset anknyter framför allt till olika tänkbara verkningar av samgåenden med avseende på bl. a. sysselsättning, kapitalbildning, konkurrensituation, resurs- och maktfördelning samt produktionstillväxt. Vilka krav på anpassning av det empiriska materialet som dessa och andra tänkbara under-

¹ Börsnoterade företag svarar för ca hälften av antalet fusioner.

² Dessa bedömningar avser fullständiga fusioner. Beträffande partiella fusioner är osäkerheten om täckningsgraden större, framför allt sådana partiella fusioner som sker i form av relativt obetydliga produktbyten. När det gäller samarbetsavtalen är, som nämnts, täckningen med säkerhet låg.

sökningssyften skulle ställa har här inte i detalj kunnat beaktas.¹ Men en del av kraven sammanfaller med sådana som automatiskt måste uppfyllas för att denna undersökning skall kunna genomföras, andra åter kräver relativt små justeringar. Det gäller t. ex. redovisning av antalet berörda anställda i fusionerade företag, antalet i samband med fusioner förvärvade företag totalt för industrin och för enstaka branscher samt i vilken utsträckning fusioner skett mellan företag i samma bransch eller i olika branscher.

Allmän översikt av samgåendeutvecklingen 1946–69

Som framgick av diskussionen i definitionsavsnitten har en betydande vikt fästs vid samgåendenas fördelning i tiden och på olika samgåendeformer – fullständiga och partiella fusioner samt samarbetsavtal. Det insamlade materialet presenteras i tabell 1 med avseende på dessa variabler. Totalt för perioden har spårats 3 576 samgåenden som svarat mot de redovisade kriterierna.

Tabell 1. *Samgåenden inom svensk industri 1946–69. Antal fusioner (förvärv och sammanslagningar) och samarbetsavtal i vilka svenskt industriföretag deltagit.*

År	Fullständiga fusioner	Partiella fusioner	Samarbetsavtal	Summa
1946	48	0	5	53
1947	65	3	4	72
1948	53	3	3	59
1949	41	3	2	46
1950	51	12	2	65
1951	60	3	2	65
1952	21	2	7	30
1953	20	9	1	30
1954	44	10	5	59
1955	46	8	7	61
1956	50	2	6	58
1957	46	7	14	67
1958	62	12	19	93
1959	77	15	29	121
1960	105	28	39	172
1961	78	41	40	159
1962	126	35	46	207
1963	123	41	45	209
1964	131	46	46	223
1965	195	33	52	280
1966	232	79	76	387
1967	184	65	72	321
1968	186	75	82	343
1969	221	89	86	396
Summa	2 265	621	690	3 576
1970 (prel. siffror) ^a	157	42	65	264

a) Det definitiva antalet samgåenden har de sista åren av 1960-talet legat ca 20 procent över de preliminära siffrorna.

Källa: Dags- och fackpress, verksamhetsberättelser, industrikalendrar m.m.

¹ För en närmare diskussion av denna fråga, se Kemp [1969].

Av dem är 690 samarbetsavtal, men denna siffra innebär med säkerhet en underskattning av det faktiska antalet. Av de 2 886 fusionerna är 621 (22 procent) partiella, dvs. förvärv och sammanslagningar av verksamhetsgrenar och dotterbolag, och övriga 2 265 fullständiga. Förvärven och sammanslagningarna av hela företag har alltså enligt materialet varit den dominerande samgåendeformen i svensk industri under efterkrigstiden, mätt i antal inträffade fall.

Ett frapperande drag i samgåendeutvecklingen är den betydligt större aktiviteten under 1960-talet än tidigare under efterkrigstiden. Framför allt gäller detta senare delen av 1960-talet. Nära hälften av samtliga samgåenden under de 24 åren har inträffat under 1965–69. Ett annat uttryck för samma förhållande är att antalet samgåenden varit mer än fem gånger större i genomsnitt under undersökningsperiodens fem senaste år än under de fem första.

Som tabell 1 visar låg samgåendeaktiviteten på en, jämfört med senare år, konstant låg nivå ända fram till slutet av 1950-talet då en betydande uppgång inträffade. Denna hade ännu inte brutits vid undersökningsperiodens slut.¹ Antalet fusioner låg under perioden 1946–57 mellan 44 och 68 per år med undantag av åren 1952–53 som medförde en kraftig nedgång – ungefär en halvering – i fusionsaktiviteten. Under åren 1954–57 var det årliga fusionsantalet nästan helt oförändrat (52–54). Sedan dess har varje år mer eller mindre starka ökning skett med undantag av 1961 och 1967. Det minskade antalet fusioner under 1967 får dock ses mot bakgrunden av 1966 års mycket omfattande aktivitet, den högsta under hela perioden. Den torde i betydande grad ha framkallats av förändringen i realisationsvinstbeskattningen på aktier (genomförd per den 1.7.1966) som allmänt uppfattades innebära en skatte-skärpning.² Den kan ha medfört att fusioner som utan skatteförändring skulle ha inträffat något eller några år senare påskyndades och därför anhopades till 1966.

De hittills presenterade antalsmått på fusions- och samgåendeaktiviteten lider av vissa begränsningar. Antalsmättet är relevant vid en analys av orsakerna till fusionerna eftersom beslutsprocessen vid varje enstaka fusion då blir det primära och inte fusionens storlek. Men om man vill bedöma fusionsaktivitetens realekonomiska betydelse i olika avseenden är ett vägt fusionsmått att föredra. Antalsmättet på fusionernas omfattning har därför kompletterats med två storleksmått, nämligen sysselsättningen och tillverkningsvärdet i de förvärvade företagen. Dessa mått på fusionernas omfattning och utveckling presenteras i tabell 2. Måtten avser samtliga i Sverige belägna industriföretag som förvärvats. Partiella fusioner i form av köp av verksamhetsgrenar har sålunda utelämnats liksom givetvis svenska köp av utlandsbelägna företag och industriföretags köp av icke industriföretag. Inte heller ingår fusioner inom branscherna »elverk» och »byggnadsindustri». Efter denna utsällning återstår 1 835 för-

¹ De preliminära siffrorna pekar dock på en nedgång under 1970.

² Det har senare visat sig att skatteändringen inte behöver innebära en skärpning eftersom dispensreglerna just i samband med fusioner tycks ha tillämpats ganska liberalt.

Tabell 2. *Vägd fusionsaktivitet inom industrin 1946–69.*

År	Antal anställda i förvärvade företag	Andel av industrins totala sysselsättning (%)	Tillv.värde hos förvärvade företag (Milj.kr, löp.priser)	Andel av industrins totala tillv.värde (%)	Antal förvärvade företag	
					Totalt	För vilka storleksdata saknas
1946	7 711	1,01	133,4	0,87	42	15
1947	1 901	0,24	49,3	0,28	59	14
1948	3 126	0,40	39,8	0,20	49	20
1949	1 382	0,18	41,1	0,20	35	14
1950	6 193	0,78	170,2	0,74	56	24
1951	3 791	0,47	97,0	0,31	57	15
1952	1 299	0,16	38,8	0,12	19	5
1953	2 533	0,32	73,3	0,24	22	4
1954	2 981	0,37	177,0	0,52	49	4
1955	6 354	0,75	229,2	0,62	41	7
1956	2 629	0,31	170,6	0,43	45	3
1957	3 404	0,40	159,8	0,38	42	6
1958	4 751	0,56	199,7	0,47	51	4
1959	7 722	0,91	407,9	0,91	55	1
1960	14 013	1,56	636,8	1,27	86	7
1961	10 519	1,13	942,8	1,75	61	8
1962	14 982	1,60	1 034,8	1,80	101	4
1963	14 950	1,59	1 170,4	1,91	87	4
1964	17 146	1,75	1 293,4	1,87	103	3
1965	23 266	2,35	1 702,0	2,22	140	1
1966	28 834	2,94	2 401,5	2,99	194	6
1967	15 261	1,61	1 163,2	1,40	122	6
1968	32 517	3,55	916,3	3,39	161	5
1969	37 583	4,38	4 304,0	4,63	158	1
Summa	264 848				1 835	181

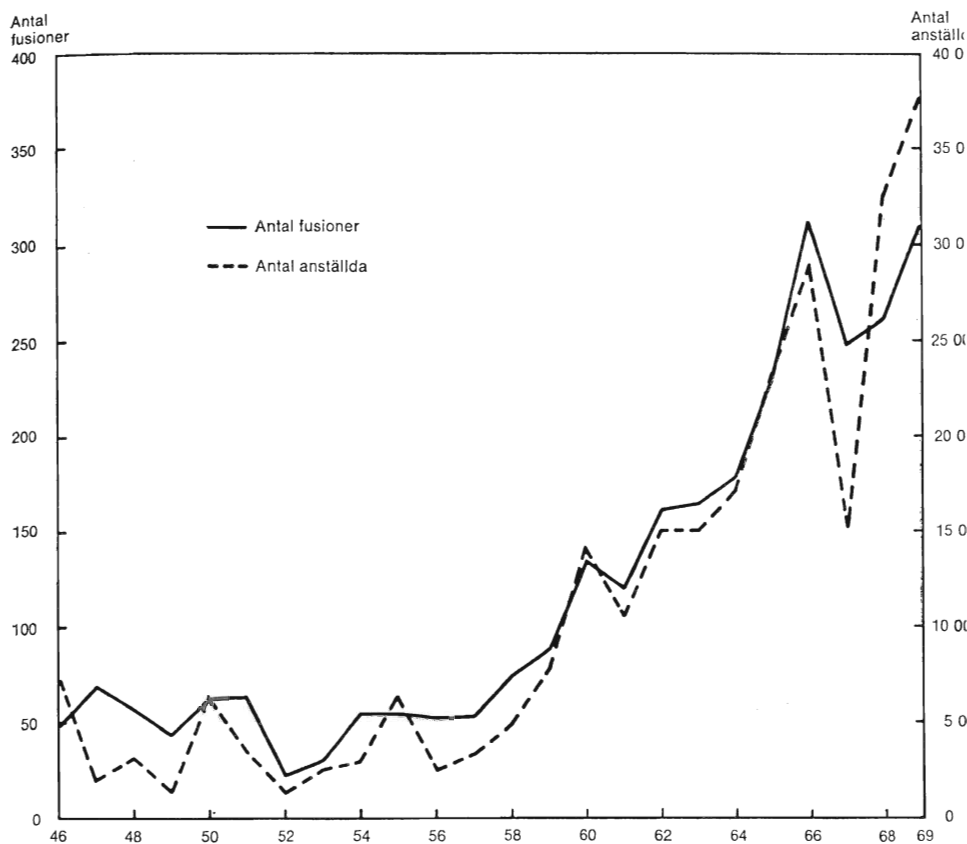
Anm.: 60 procent av de företag för vilka storleksdata saknas utgörs av mycket små mejerier. Även övriga 40 procent utgörs sannolikt av småföretag.

Källa: Underlaget till tabell 1; SOS Industri för respektive år; verksamhetsberättelser, industrikalendrar etc.

värvade industriföretag av de ursprungliga 2 886 fusionerna. Av de 1 835 saknas storleksdata för 181 men dessa utgörs säkerligen till den helt dominerande delen av småföretag. Av de 181 är för övrigt 60 procent mycket små mejerier med sannolikt mindre än fem sysselsatta. Vid en bedömning av den vägda fusionsaktivitetens utveckling i tiden bör dock beaktas att bortfallet är koncentrerat till periodens tidigare del; nära hälften av bortfallet avser de fem första undersökningsåren medan de fem sista åren redovisar ett obetydligt bortfall.

Med dessa reservationer i minnet kan konstateras att den vägda fusionsaktiviteten i stort inte nämnvärt skiljer sig från den ovägda med avseende på fördelningen i tiden. Omkring 265 000¹ personer har arbetat i industriföretag som under perioden 1946–69 enligt undersökningsmaterialet blivit förvärvade i

¹ I denna siffra ingår ett mindre antal dubbelräkningar, dvs. sysselsatta vid företag som förvärvats mer än en gång. Se även not 2, s. 57.



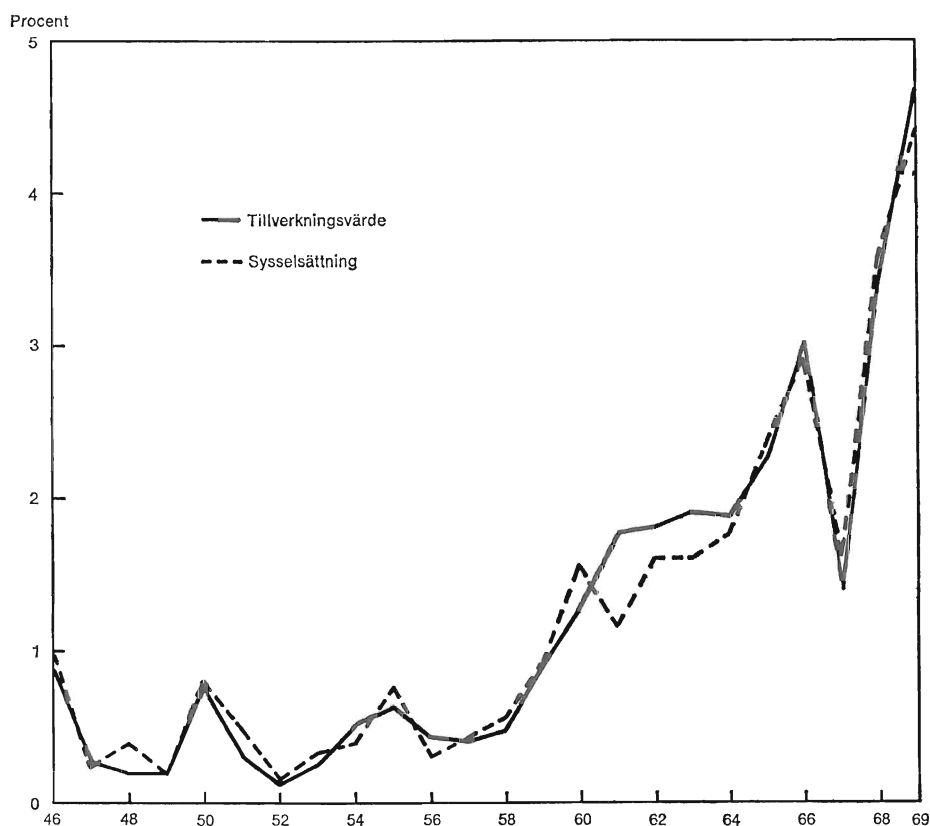
Figur 2. Antal fusioner och antal anställda i fusionerade företag 1946–69.

Källa: Tabellerna 2 och 3.

samband med fusioner. Även enligt detta mått har omkring hälften av den under perioden totala fusionsaktiviteten ägt rum under de fem sista åren, 1965–69. De fem sista årens genomsnitt är ungefär sex gånger större än de fem första årens (25 000 respektive 4 000 sysselsatta).

Om man i stället ser till variationerna mellan de olika åren blir bilden annorlunda. Den vägda fusionsaktiviteten visar sig rymma betydligt större förändringsamplituder än den ovägda. Som framgår av figur 2 har vägningen i några fall t. o. m. resulterat i en förändring mellan två år i motsatt riktning mot vad det ovägda fusionsmåttet visade. Det gäller t. ex. 1946–47 då antalet fusioner steg från 48 till 68, dvs. med 42 procent, medan den vägda fusionsaktiviteten samtidigt sjönk med 75 procent. Även följande år gick förändringarna i motsatt riktning – minskning enligt det ovägda och ökning enligt det vägda måttet. Vid studium av fusionernas kortsiktiga fluktuationer kan valet av fusionsmått uppenbarligen vara av viss betydelse för resultat och slutsatser.

Tabell 2 redovisar även fusionsverksamhetens relativa omfattning (»fusions-



Figur 3. Fusionerade företags andel av total sysselsättning och tillverkningsvärde 1946—69.

Källa: Tabell 2.

intensiteten»), mätt som summan av antalet anställda respektive tillverkningsvärdet för de förvärvade företagen (inkl. dotterföretag) i relation till de båda måttens totalvärde för hela industrin varje år.¹ Först kan konstateras att andelen blir ungefär densamma oavsett vilket storleksmått som används med undantag av två år (1948, 1961).² Detta framgår klart av figur 3. Fusionsintensiteten varierar mellan 0,1 och 4,4 respektive 4,6 procent med ett årligt genomsnittsvärde på 1,2 procent. Fusionsintensiteten för hela undersökningsperioden är, mätt med sysselsättningsmättet, 29,3 procent, vilket innebär att nä-

¹ Uppgifterna om företagens sysselsättning och tillverkningsvärde/omsättning har införskaffats på en rad olika vägar, huvudsakligen genom årsredovisningar, Svensk Industrikalender, Kompass, statistiska centralbyråns industristatistik, tidningsuppgifter och direkt från företagen själva. I vissa fall har skattningar gjorts. Uppgifterna avser i allmänhet fusionsåret eller året närmast före detta. Omsättningssiffrorna har så långt varit möjligt rensats från skatter men ligger ändå erfarenhetsmässigt något högre än tillverkningsvärdena. Därigenom kan andelsvärdena när det gäller tillverkningsvärdet/omsättningen vara en aning överskattade i förhållande till sysselsättningsandelarna.

² Undantagen kan förklaras av onormalt många eller stora uppköpta företag med från medelvärdet kraftigt avvikande tillverkningsvärde per anställd.

ra en tredjedel av industrissysselsättningen i genomsnitt under efterkrigstiden direkt »berörts» av fusioner.¹

Om det fanns möjlighet att uppskatta sysselsättningsstorleken på de 432 förvärvade verksamhetsgrenarna (partiella fusioner exklusive köp av dotterföretag) skulle antalet respektive andelen »berörda» givetvis öka i motsvarande grad. Om man förutsätter att de förvärvade verksamhetsgrenarna sysselsatte i genomsnitt 50 personer vardera ökar antalet berörda från 264 900 till 286 500 och andelen från 29,3 till 32 procent. Denna ökning koncentreras framför allt till de senaste åren. Om man på samma sätt skattar sysselsättningen vid de företag för vilka data saknas till i genomsnitt 10 sysselsatta vardera stiger antalet ytterligare till 288 300 med ökningen koncentrerad till undersökningens tidigare år.²

Samgåendeformer

Hittills har samgåendena redovisats i tre huvudformer: fullständiga och partiella fusioner samt samarbetsavtal. Som tidigare antytts har materialet emellertid bearbetats efter ett mer finfördelat schema för att mer specifika frågor skall kunna belysas och möjligen också besvaras. Det indelningsschema som använts, och som återfinns i tabell 3, ser ut som följer:

Fusioner

Fullständiga fusioner

- 1a. Svenskägda och i Sverige belägna företags förvärv av, eller sammanslagning med, i Sverige belägna svenskägda företag genom köp av minst 50 procent av aktiekapitalet (röstetalet) eller av samtliga tillgångar och skulder.
- 1b. Samma som 1a men kontrollen över det köpta företaget har erhållits genom köp av mindre än 50 procent av dess aktiekapital.
- 1c. Samma som 1a men köparsidan utgörs av mer än ett företag.
- 4a. Svenskägda företags köp av utlandsägda företag, dotterföretag eller verksamhetsgrenar, belägna i utlandet.
- 4b. Svenskägda och i Sverige belägna företags köp av utlandsägda företag eller dotterföretag, belägna i Sverige.
- 5a. Utlandsägda företags, belägna i utlandet, köp av svenskägda i Sverige belägna företag, dotterföretag eller verksamhetsgrenar.

¹ I måttets nämnare ingår antalet industrissysselsatta vid periodens mittår (1958). Andelen blir densamma även med det genomsnittliga årsantalet sysselsatta i nämnaren. Måttet får inte tolkas som ett uttryck för hur många procent av dem som arbetat inom industrin under efterkrigstiden som blivit berörda av fusioner eftersom dessa under denna långa period naturligtvis varit fler än antalet sysselsatta under något visst år. Måttet uttrycker snarare hur stor andel av industrins arbetsplatser som »berörts».

² Det bör understrykas att dessa siffror inte kan föranleda några slutsatser beträffande hur många sysselsatta som i någon mening *faktiskt* berörts av fusioner. Observera också att de anställda i köparföretagen ej är inräknade trots att även de kan bli »berörda».

Tabell 3. Antal samgåenden fördelade på olika fusionstyper inom industrin 1946—69.

År	Fusionstyp												Summa samgåenden ¹	
	Fullständiga fusioner			Partiella fusioner		Svenska köp av utländska företag		Utländska köp av svenska företag		Samarbetsavtal		Summa Fusi- Sam-		
	1 a	1 b	1 c	2 a	2 b	4 a	4 b	5 a	5 b	3	6	oner		ar-
													bets-	avtal
1946	45	—	—	—	—	3	—	—	—	2	3	48	5	53
1947	60	—	1	3	—	1	—	1	2	2	2	68	4	72
1948	46	—	—	3	—	1	5	1	—	1	2	56	3	59
1949	38	—	—	2	1	—	3	—	—	—	2	44	2	46
1950	47	—	—	4	8	2	2	—	—	2	—	63	2	65
1951	56	—	—	2	1	3	1	—	—	2	—	63	2	65
1952	19	—	—	1	1	1	—	1	—	5	2	23	7	30
1953	20	—	—	6	3	—	—	—	—	1	—	29	1	30
1954	40	—	—	7	3	4	—	—	—	—	5	54	5	59
1955	41	—	1	2	6	4	—	—	—	3	4	54	7	61
1956	48	—	—	1	1	2	—	—	—	2	4	52	6	58
1957	39	—	—	5	2	7	—	—	—	7	7	53	14	67
1958	51	—	1	7	5	8	1	1	—	13	6	74	19	93
1959	61	—	1	11	4	11	—	4	—	14	15	92	29	121
1960	82	—	4	23	5	12	1	5	1	19	20	133	39	172
1961	55	—	1	36	5	11	1	10	—	17	23	119	40	159
1962	95	—	—	26	9	6	1	20	4	23	23	161	46	207
1963	105	—	3	24	17	12	—	3	—	20	25	164	45	209
1964	115	—	2	38	8	10	1	3	—	16	30	177	46	223
1965	153	—	4	26	7	25	—	11	2	33	19	228	52	280
1966	185	2	7	46	33	18	1	13	6	47	29	311	76	387
1967	143	1	—	56	9	30	3	6	1	41	31	249	72	321
1968	136	—	1	46	29	27	4	15	3	38	44	261	82	343
1969	160	1	—	57	32	42	1	15	2	41	45	310	86	396
Summa	1840	4	26	432	189	240	25	109	21	349	341	2 886	690	3 576
1970 ¹	134	0	1	27	15	11	0	10	1	31	34	199	65	264

¹ Preliminära siffror.

Källa: Underlag till tabell 1.

5b. Utländsägda företags, belägna i Sverige, köp av svenskägda i Sverige belägna företag.

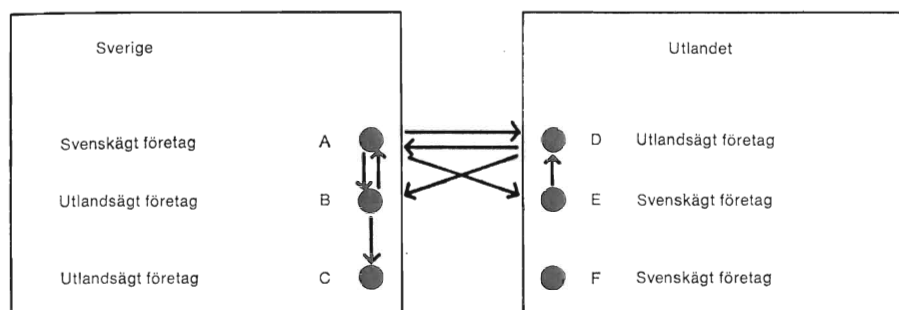
Partiella fusioner

2a. Svenska företags köp av svenska företags verksamhetsgrenar som ej är organiserade i juridiska enheter.

2b. Svenska företags köp av dotterföretag till svenska företag.

Samarbetsavtal

3. Samarbetsavtal mellan företag belägna i Sverige.



Figur 4. Schema för klassificering av fusioner mellan svenska och utländska företag.

6. Samarbetsavtal mellan företag belägna i Sverige och företag belägna i utlandet.

Ett bland flera syften med denna uppdelning har varit att möjliggöra en bedömning av hur fusionsverksamheten påverkar antalet beslutsenheter inom den svenska industrin. Fusioner av kategori 1, 4b och 5 medför en minskning av antalet beslutsenheter i den svenska industrin, 4b dock inte av svenskägda beslutsenheter. Kategori 2 medför ingen förändring och givetvis inte heller kategori 4a. Dessa förhållanden är väsentliga mot bakgrund av att ospecificerade fusionsdata ibland tas till intäkt för påståenden om fusionsaktivitetens verkningar på det totala företagsbeståndet och på koncentrationsförhållandena i näringslivet.

Fusionerna över Sveriges gränser särredovisas eftersom företagens internationalisering ofta möter ett särskilt intresse av både politiska och ekonomiska skäl. Den genomförda klassificeringen på fyra olika typer av fusioner över gränserna innebär dock en förenkling. En fullt genomförd kategoriindelning enligt de tidigare redovisade nationalitetsdefinitionerna skulle kräva ytterligare några klasser. Den tillämpade indelningen framgår av figur 4. Pilarna markerar vilka typer av fusioner över gränserna som ingår i materialet med varje pil utgående från köparföretaget. I den ovan redovisade klassificeringen är 4a = AD, 4b = AB, 5a = DA och 5b = BA. Till 4a har dessutom förts ED och några fall av AE. Till 5a har dessutom förts ett fåtal fall av DB. De mycket få fallen av BC har förts till kategori 1. De resterande kombinationerna har inte medtagits i materialet men några få exempel på t. ex. EF och DE har observerats. Det bör dock påpekas att det kan medföra betydande svårigheter att göra en adekvat nationalitetsbestämning på i Sverige belägna utlandsägda företag eftersom det ibland inte finns anledning misstänka någon annan nationalitet än svensk. Det kan därför inte uteslutas att någon enstaka fusion av kategori 4b eller 5b på grund av bristande information i stället klassificerats som 1a. Om så skett torde det dock sannolikt röra sig om relativt små företag.¹

¹ En viktig källa vid nationalitetsbestämningen har varit Johansson [1968].

Beträffande samarbetsavtalen har den dubbla nationalitetsdefinitionen inte ansetts nödvändig att tillämpa, bl. a. eftersom materialets ofullständighet inte medger några mer detaljerade analyser. Samarbetsavtalen påverkar ju inte heller antalet beslutsenheter inom industrin.

I tabell 3 presenteras det empiriska materialet enligt den ovan redovisade indelningen. Bland de fullständiga fusionerna är 1a, dvs. majoritetsförvärv av ett köparföretag, helt dominerande; endast fyra fusioner genom förvärv av mindre än 50 procent av aktiekapitalet ingår och 26 i vilka köparsidan utgjorts av fler än ett företag. Av de partiella fusionerna svarar köpen och sammanslagningarna av verksamhetsgrenar för merparten – 432 av totalt 621. Restande 189 utgörs sålunda av köp av dotterföretag. Det kan noteras att de partiella fusionerna under de senaste åren av undersökningen ökat betydligt snabbare än den totala fusionsverksamheten. Under åren 1966–69 inträffade hälften av samtliga partiella fusioner. Majoriteten av de genom fusion av kategori 1 förvärvade företagen har varit vad man ofta kallar »familjeföretag», dvs. företag vilkas ägande är begränsat till en eller ett fåtal personer inom samma familj och där ledningen ofta handhas av samma personkrets. 500 à 600 av de förvärvade företagen har varit ekonomiska föreningar varav flertalet inom mejeriindustrin. Ytterligare något tiotal utgörs av statligt eller kommunalt ägda företag och drygt 20, slutligen, var före fusionen börsnoterade företag med som regel ett ganska spritt ägande. Det stora inslaget av familjeföretag i fusionsmaterialet är ett förhållande som kan vara av betydelse för den följande analysen av orsakerna bakom den konstaterade fusionsutvecklingen.

Av de 2 265 fullständiga fusionerna har 395 skett mellan ett svenskt och ett utländsk företag enligt något av de båda nationalitetskriterierna. De svenska förvärven uppgår till 265 varav 240 av utlandsbeläget företag och 25 av utlandsägt i Sverige beläget företag. Antalet utländska förvärv är 130. Vid 109 av dessa har köparföretaget varit beläget i utlandet och vid 21 i Sverige. Nära hälften av de svenska köpen av utlandsägda, i Sverige belägna företag skedde mellan 1948 och 1951. Dessa fall avser huvudsakligen Flyktkapitalbyråns försäljning av under kriget beslagtagna tysk egendom.¹ De utländska uppköpen av svenska företag är koncentrerade till 1960-talet, dvs. den del av undersökningsperioden som präglats av liberalisering och snabb ökning av utrikeshandeln samt av tillkomsten av större internationella marknadsbildningar, bl. a. EFTA.

Antalet registrerade samarbetsavtal är 690 med en mycket jämn fördelning på sådana som skett inom Sverige och sådana mellan svenska och utländska företag. Samarbetsavtalen har liksom de partiella fusionerna ökat betydligt snabbare i antal mot slutet av perioden men det kan delvis bero på att pressrapporteringen av samarbetsavtalen var mindre fullständig under periodens förra del. Före 1957 var det årliga antalet samarbetsavtal av båda kategorierna inte nå-

¹ Ett exempel är försäljningen av AB Landsverk, Landskrona, till Kockums Mekaniska Verks AB.

gon gång större än sju medan antalet för de senaste fem åren uppgick till i medeltal 74. Som redan nämnts ett flertal gånger måste dessa siffror emellertid betraktas som starkt underskattade.

Fusionernas branschfördelning

Det har av flera skäl ansetts vara angeläget att undersöka hur samgåendeaktiviteten utvecklats i olika delar av industrin (»branscher»). En branschindelning kan bl. a. underlätta eller t. o. m. vara nödvändig för den följande orsaksanalysen eftersom fusionsbenägenheten av olika skäl kan förmodas variera mellan branscherna. En branschklassificering är också önskvärd om man vill försöka bedöma behovet av branschstrukturförändringar genom någon form av åtgärder eller göra mera preciserade förutsägelser om den framtida fusionsutvecklingen inom t. ex. olika sektorer av industrin eller olika regioner.

Branschindelningen har gjorts dels för varje företag eller verksamhetsgren som förvärvats i samband med fusion, dels för varje samgående, betraktat som *en* åtgärd vidtagen av flera företag. Vid branschklassificeringen av fusionerna har det förvärvade företagets branschtillhörighet varit bestämmande i sådana fall där företagen arbetat i olika branscher utom vid uppköp av icke industriföretag, då köparens branschtillhörighet avgjort klassificeringen. Fusioner av verksamhetsgrenar och dotterbolag har naturligtvis klassificerats efter dessas egen branschtillhörighet och inte efter säljareföretagets, som kan ha varit en annan. Vid samarbetsavtal har i första hand föremålet (funktionen, produkten) för samarbetet beaktats och inte företagets branschtillhörighet med avseende på deras totala verksamhet.

Branschindelningen har blivit en kompromiss mellan olika önskemål och restriktioner. Ett önskemål hade varit att få en efterfrågeanpassad indelning snarare än den råvaru- eller processanpassade indelningen i den svenska industristatistiken. Vidare hade det varit önskvärt att arbeta med så homogena produktgrupper (»branscher») som möjligt. Restriktionerna utgörs av kraven på anpassning till redan existerande branschdata mot vilka fusionsuppgifterna kan ställas för olika syften, av svårigheten att hänföra diversifierade företag till en enda bransch samt av kraven på hanterlighet i materialet. Den kompromiss som valts är 1965 års långtidsutrednings (Bentzel & Beckeman [1966]) industribranschindelning, i vissa sammanställningar kompletterad med ytterligare två branscher. Varje förvärvat företag och samgående har i enlighet därmed hänförts till någon av följande 19 branscher:

1. Gruvindustri
2. Järn- och metallverk
3. Järn- och metallmanufaktur
4. Maskinindustri
5. Elektroteknisk industri
6. Transportmedelsindustri
7. Varvsindustri
8. Jord- och stenindustri

9. Träindustri
10. Massa-, pappers- och wallboardindustri
11. Pappersvaru- och grafisk industri
12. Livsmedelsindustri
13. Textilindustri
14. Konfektionsindustri
15. Sko- och läderindustri
16. Gummivaruindustri
17. Kemisk och kemisk-teknisk industri
18. El-, gas- och vattenverk
19. Byggnads- och anläggningsverksamhet

För en närmare beskrivning av dessa branschers (med undantag av 18 och 19) uppbyggnad, storlek etc. hänvisas till Bentzel & Beckeman [1966]. Här skall endast nämnas att långtidsutredningens klassificering av plastbearbetande industri inte följts i denna undersökning. Sådan verksamhet har med hänsyn till kravet på jämförbarhet med annan branschstatistik hänförs till kemisk industri i stället för till järn- och metallmanufaktur.

I denna undersökning, liksom i Bentzel & Beckeman [1966], har företagens branschklassificering följt industristatistikens. Några kompletta företagslistor för de olika branscherna har inte varit tillgängliga och därför kan inte garanteras att branschklassificeringen blivit fullständigt adekvat. Särskilt valen mellan branscherna 2–5 och 9–11 har ibland medfört svårigheter. Därför får de data som presenteras för dessa branscher läsas med viss försiktighet även om huvuddrag och tendenser kan förutsättas vara riktiga.

I tabell 4 redovisas hur fusionerna år för år fördelar sig på de 19 olika industribranscherna. Det största antalet fusioner har skett inom livsmedelsindustrin – 826 av totalt 2 886. Av dessa ligger flertalet (482) inom mejeriindustrin och ytterligare ett stort antal inom bryggeri- och läskedrycksindustrin samt bageriindustrin (ca 80 vardera). Som tabellen visar har antalet fusioner varje år legat på jämförelsevis hög nivå inom livsmedelsindustrin. Järn- och metallmanufakturbranschen samt maskinindustrin redovisar avsevärt mindre än hälften så många fusioner vardera som livsmedelsindustrin (315 respektive 284) och den kemiska industrin ytterligare ett betydligt lägre antal (208). Det lägsta antalet fusioner har registrerats för gummivaruindustrin (16), gruvorna (22) och varven (25).

Antalsmättet ger, som tidigare påpekats, inte en uttömmande beskrivning av fusionsaktiviteten. Därför har för 17 industrigrenar också vägda fusionsmått beräknats på samma grunder som den ovan redovisade tidsserien för hela industrin (tabell 2). Tabell 5 visar att vägningen ger en tämligen annorlunda bild av fusionernas relativa omfattning i de olika branscherna (fusionsintensiteten) och av rangordningen mellan branscherna med avseende på fusionernas omfattning. Som tidigare framgått ligger fusionsintensiteten för hela perioden närmare 30 procent för hela industrin med sysselsättningsmättet som vikt. Livsmedelsindustrin, som hade nära tre gånger fler fusioner än någon annan

Tabell 4. Antal fusioner branschvis inom industrin 1946–69.

Bransch	1946	47	48	49	1950	51	52	53	54	55	56	57	58	59	1960	61	62	63	64	65	66	67	68	69	Sa	1970 ^a	
Gruvindustri	—	—	—	2	5	1	—	—	1	1	—	2	—	—	—	—	2	—	—	—	—	3	2	3	22	—	
Järn- o. metallverk	2	2	—	1	1	—	—	—	1	2	—	—	1	—	2	1	1	1	—	2	3	4	4	2	30	2	
Järn- o. metallmanu- faktur	3	5	3	—	4	5	3	—	5	5	5	2	8	9	13	6	11	22	18	26	38	25	47	52	315	20	
Maskinindustri	7	4	3	1	6	7	4	1	2	4	6	3	10	12	11	8	16	20	11	36	36	31	18	27	284	28	
Elektroindustri	3	2	3	1	1	3	—	1	2	1	1	6	5	5	6	6	13	5	7	12	14	14	28	30	169	11	
Transportmedelsindustri	—	1	2	—	1	—	—	1	—	1	2	2	5	2	4	6	5	3	9	9	13	8	13	10	97	5	
Varvsindustri	1	1	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1	2	1	4	3	2	3	2	3	25	6	
Jord- o. stenindustri	2	3	—	—	1	2	—	2	2	5	1	1	1	3	5	4	6	7	14	10	20	11	8	17	125	3	
Träindustri	2	1	2	1	4	9	—	4	5	3	3	5	1	4	4	3	4	1	4	18	21	14	8	21	142	23	
Massa-, pappers- o. wallboardindustri	3	4	2	1	2	—	—	1	3	3	—	1	4	2	6	8	—	8	8	12	18	15	17	15	133	6	
Pappersvaru- o. grafisk industri	—	2	2	1	2	1	—	1	3	3	3	—	—	1	7	7	5	6	6	17	21	10	16	18	132	20	
Livsmedelsindustri	22	32	32	31	29	29	10	5	22	20	26	21	29	35	55	44	64	55	52	33	45	45	35	55	826	19	
Textilindustri	1	1	2	1	2	—	1	3	1	1	—	—	1	2	2	4	6	3	6	2	11	4	9	4	67	8	
Konfektionsindustri	1	1	1	—	1	—	1	3	2	—	1	1	1	2	3	3	6	6	7	5	7	11	10	6	79	12	
Sko- o. läderindustri	—	—	—	—	—	—	1	—	—	—	—	—	1	2	2	—	1	1	2	1	—	4	11	5	3	34	3
Gummivaruindustri	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	2	—	2	—	2	1	1	2	—	4	16	—
Kemisk industri	1	3	3	1	1	2	1	4	2	3	4	4	5	8	12	11	13	13	12	23	31	13	19	19	208	20	
El-, gas- o. vattenverk	—	5	1	3	3	2	2	3	3	1	—	1	—	5	—	3	3	9	12	12	18	3	7	8	104	7	
Byggnadsindustri	—	—	—	—	—	1	—	—	—	1	—	3	—	—	—	3	1	2	4	7	8	22	13	13	78	6	
Summa	48	68	56	44	63	63	23	29	54	54	52	53	74	92	133	119	161	164	177	228	311	249	261	310	2886	199	

^a Preliminära siffror. Bl. a. ingår ej mejerier.

Anm.: Tabellen omfattar fullständiga och partiella fusioner inom och över Sveriges gränser, dvs. samtliga samgåenden utom samarbetsavtal.

Källa: Dags- och fackpress, verksamhetsberättelser, industrikalendrar m. m.

Tabell 5. Fusionsintensiteten i 17 industribranscher 1946—69. Summan av årliga andelar (procent) av vid fusioner förvärvade företags antal anställda respektiv tillverkningsvärde av branschens totalvärden.

Bransch	Sysselsättning					Tillverkningsvärde					Antal företag	
	1946—51	1952—57	1958—63	1964—69	1946—69	1946—51	1952—57	1958—63	1964—69	1946—69	Totalt	För vilka storleksdat saknas
Gruvindustri	4,34	3,50	3,10	0,89	11,83	1,47	1,99	0,96	0,33	4,75	9	—
Järn- o. metallverk	2,21	6,50	4,11	6,37	19,19	1,40	4,51	4,20	3,12	13,23	16	2
Järn- o. metall- manufaktur	2,25	1,37	8,21	22,80	34,63	3,23	1,87	9,38	34,96	49,44	194	9
Maskinindustri	1,68	1,42	4,99	8,87	16,96	1,74	1,11	4,62	9,64	17,11	188	7
Elektroteknisk industri	15,56	1,44	5,64	15,12	37,76	11,39	1,63	6,68	11,88	31,58	77	5
Transportmedels- industri	7,57	0,67	6,82	24,56	39,62	6,57	0,64	8,65	24,17	40,03	37	3
Varvsindustri	1,71	0,00	13,65	10,34	25,70	0,98	0,00	18,77	9,13	28,88	13	—
Jord- o. sten- industri	1,60	1,98	7,57	24,34	35,49	1,24	2,46	9,28	26,26	39,24	96	7
Träindustri	2,51	5,03	1,99	8,73	18,26	2,15	3,96	1,78	10,31	18,20	111	5
Massa-, pappers o. wallboardindustri	4,75	4,98	13,11	31,09	53,93	4,10	2,59	10,70	19,88	37,27	66	4
Pappersvaru- o. grafisk industri	0,46	0,37	1,38	11,44	13,65	1,61	0,31	1,17	8,06	11,15	68	3
Livsmedelsindustri	2,48	3,33	18,24	22,05	46,10	1,72	3,58	17,97	21,61	44,88	694	126
Därv												
(Mejeriindustri	3,21	5,48	20,69	42,26	71,64	2,88	5,43	26,63	38,06	73,00	482	109)
(Bryggeriindustri	10,80	8,41	22,64	39,21	81,06	10,29	10,41	31,34	33,59	85,63	83	6)
Textilindustri	4,16	2,26	4,95	9,36	20,73	3,69	1,85	5,06	10,13	20,73	49	1
Konfektions- industri	0,64	0,43	5,14	11,79	18,00	0,34	0,28	5,24	10,91	16,77	54	3
Sko- o. läder- industri	0,00	1,12	4,24	22,95	28,31	0,00	1,48	5,40	20,44	27,32	28	1
Gummivaru- industri	0,00	0,00	0,31	30,65	30,96	0,00	0,00	2,00	35,70	37,70	8	—
Kemisk industri	3,59	2,70	10,88	23,95	41,12	2,25	3,67	7,94	17,05	30,91	127	5
Hela industrin	3,08	2,31	7,35	16,58	29,32	2,60	2,31	8,11	16,50	29,52	1 835	181

Anm.: De 181 företag för vilka storleksdata saknas, och som sålunda inte ingår i tabellens beräkningar, är med stor sannolikhet mycket små med avseende på sysselsättning och tillverkningsvärde. Av de 109 mejerierna har förmodligen inget haft över fyra anställda.

Källor: Underlaget till tabell 1; SOS Industri för respektive år (sysselsättning och tillverkningsvärde för 1969 skattade).

Tabell 5. Fusionsintensiteten i 17 industribranscher 1946—69. Summan av årliga andelar (procent) av vid fusioner förvärvade företags antal anställda respektive tillverkningsvärde av branschens totalvärden.

Bransch	Sysselsättning					Tillverkningsvärde					Antal företag	
	1946—51	1952—57	1958—63	1964—69	1946—69	1946—51	1952—57	1958—63	1964—69	1946—69	Totalt	För vilka storleksdata saknas
Gruvindustri	4,34	3,50	3,10	0,89	11,83	1,47	1,99	0,96	0,33	4,75	9	—
Järn- o. metallverk	2,21	6,50	4,11	6,37	19,19	1,40	4,51	4,20	3,12	13,23	16	2
Järn- o. metallmanufaktur	2,25	1,37	8,21	22,80	34,63	3,23	1,87	9,38	34,96	49,44	194	9
Maskinindustri	1,68	1,42	4,99	8,87	16,96	1,74	1,11	4,62	9,64	17,11	188	7
Elektroteknisk industri	15,56	1,44	5,64	15,12	37,76	11,39	1,63	6,68	11,88	31,58	77	5
Transportmedelsindustri	7,57	0,67	6,82	24,56	39,62	6,57	0,64	8,65	24,17	40,03	37	3
Varvsindustri	1,71	0,00	13,65	10,34	25,70	0,98	0,00	18,77	9,13	28,88	13	—
Jord- o. stenindustri	1,60	1,98	7,57	24,34	35,49	1,24	2,46	9,28	26,26	39,24	96	7
Träindustri	2,51	5,03	1,99	8,73	18,26	2,15	3,96	1,78	10,31	18,20	111	5
Massa-, pappers o. wallboardindustri	4,75	4,98	13,11	31,09	53,93	4,10	2,59	10,70	19,88	37,27	66	4
Pappersvaru- o. grafisk industri	0,46	0,37	1,38	11,44	13,65	1,61	0,31	1,17	8,06	11,15	68	3
Livsmedelsindustri	2,48	3,33	18,24	22,05	46,10	1,72	3,58	17,97	21,61	44,88	694	126
Därav (Mejeriindustri)	3,21	5,48	20,69	42,26	71,64	2,88	5,43	26,63	38,06	73,00	482	109)
(Bryggeriindustri)	10,80	8,41	22,64	39,21	81,06	10,29	10,41	31,34	33,59	85,63	83	6)
Textilindustri	4,16	2,26	4,95	9,36	20,73	3,69	1,85	5,06	10,13	20,73	49	1
Konfektionsindustri	0,64	0,43	5,14	11,79	18,00	0,34	0,28	5,24	10,91	16,77	54	3
Sko- o. läderindustri	0,00	1,12	4,24	22,95	28,31	0,00	1,48	5,40	20,44	27,32	28	1
Gummivaruindustri	0,00	0,00	0,31	30,65	30,96	0,00	0,00	2,00	35,70	37,70	8	—
Kemisk industri	3,59	2,70	10,88	23,95	41,12	2,25	3,67	7,94	17,05	30,91	127	5
Hela industrin	3,08	2,31	7,35	16,58	29,32	2,60	2,31	8,11	16,50	29,52	1 835	181

Anm.: De 181 företag för vilka storleksdata saknas, och som sålunda inte ingår i tabellens beräkningar, är med stor sannolikhet mycket små med avseende på sysselsättning och tillverkningsvärde. Av de 109 mejerierna har förmodligen inget haft över fyra anställda.

Källor: Underlaget till tabell 1; SOS Industri för respektive år (sysselsättning och tillverkningsvärde för 1969 skattade).

bransch, uppvisar också en mycket hög fusionsintensitet – 46 procent enligt sysselsättnings- och 45 enligt tillverkningsvärdemåttet.¹ Men ännu högre har fusionsintensiteten enligt sysselsättningsmåttet varit i massa-, pappers- och ger olika rangordning mellan branscherna. Det gäller framför allt järn- och metallmanufakturbranschen (49 procent). Andra stora skillnader mellan rangordningarna kan noteras för maskinindustrin med betydligt lägre vägda relativmått samt för varven och gummivaruindustrin (betydligt högre rangnummer enligt de vägda relativmåten). Den lägsta fusionsintensiteten uppvisar enligt båda storleksmåten gruvindustrin samt pappersvaru- och den grafiska industrin. Det kan också observeras att de båda storleksmåten i vissa fall ger olika rangordning mellan branscherna. Det gäller framför allt järn- och metallmanufaktur, massa-, pappers- och wallboardindustri samt kemisk industri. Förklaringen är naturligtvis att de förvärvade företagen i dessa branscher avvikit från branschens genomsnitt vad gäller tillverkningsvärde per sysselsatt. I den kemiska industrin har detta varit lägre än genomsnittet, i de båda andra nämnda branscherna högre.

Branschhandelsberäkningarna har utförts för varje enstaka år av undersökningsperioden. I tabell 5 har för dessa beräkningar denna indelats i fyra lika långa sexårsperioder. Som tidigare nämnts präglades den första tolvårsperioden för industrin som helhet av en trendmässigt relativt stabil fusionsaktivitet och den senare av en betydande ökning. Av den totala fusionsintensiteten på ca 30 procent inföll fem procentenheter under den förra delperioden och 25 under den senare, dvs. genomsnittligt för industrin var fusionsintensiteten ca fem gånger större under perioden 1958–69 än 1946–57. Uppdelningen av den förra delperioden ger ingen nämnvärd övervikt för någon av de båda sexårsperioderna. Under den senare delperioden var emellertid intensiteten dubbelt så hög under de sista sex åren som under de första. Men som tabell 5 visar förekommer betydande branschavvikelse från dessa genomsnitt. Gruvindustrins fusionsintensitet har enligt sysselsättningsmåttet sjunkit för varje sexårsperiod och endast en mindre del av värdet hänför sig till periodens senare hälft. För den elektrotekniska industrin är skillnaderna mellan de båda perioderna endast små, men anmärkningsvärt är att nästan hela branschvärdet kan hänföras till periodens första och sista sexårsperioder med en jämn fördelning på dessa båda. Gummivaruindustrin, sko- och läderindustrin, pappersvaru- och den grafiska industrin samt konfektionsindustrin hade däremot ingen, eller praktiskt taget ingen, fusionsaktivitet alls under den första delperioden. Mycket låg var fusionsintensiteten då även inom varvs-, järn- och metallmanufaktur-, maskin- samt jord- och stenindustrin jämfört med den senare perioden och med totalgenomsnittet.²

¹ Observera det stora bortfallet (126 av 695 företag). Det består dock av mycket små företag och påverkar endast obetydligt de redovisade siffrorna. Observera också de höga värdena för mejeriindustrin (72 respektive 73 procent) och bryggeriindustrin (81 respektive 86 procent).

² Det bör nämnas att vissa andelsvärden något påverkats uppåt genom att ett och samma företag förekommer i flera fusioner. Detta blir fallet när ett företag som köpt in andra företag senare självt blir fusionerat. Som exempel kan nämnas den stora bryggerifusionen 1963 mellan Pripp &

De senast presenterade fusionsmått var både vägda och relativa, dvs. de beaktade skillnader i branschstorlek och i de fusionerade företagens storlek. Som komplettering till dessa mått har ovägda relativa fusionsmått beräknats för de olika branscherna – fusionsfrekvenser. Dessa uttrycker hur stor andel av antalet företag i en given bransch som de förvärvade företagen i branschen representerar. På grund av den under undersökningsperioden bristande – närmast obefintliga – statistiken över antalet företag i olika branscher har det varit nödvändigt att välja data som så bra som möjligt approximerar det genomsnittliga antalet företag under perioden och delar av denna. Dessa företagsdata har beräknats på följande sätt. Från 1951 års företagsräkning har uppgifter om antalet företag 1951 hämtats eller skattats.² För undersökningens senare delperiod har valts centrala företagsregistrets (CFR) data från 1964.³ Genomsnittsvärden för 1951 och 1964 har fått representera antalet företag i de olika branscherna vid periodens mitt, dvs. 1957–58. Därvid har förutsatts att nyetableringar efter 1958 och utsortering av företag fusionerade före 1958 tar ut varandra. För att kontrollera effekten av en eventuell snedvridning av det senare slaget har antalet fusionerade företag under hela perioden även relaterats till antalet företag i början av perioden (1951). Resultatet redovisas i tabell 6.

Tabellen visar att den ovägda fusionsfrekvensen endast ger en obetydligt annorlunda rangordning mellan branscherna än den vägda («fusionsintensiteten») som redovisades i tabell 5. För hela perioden [kolumnerna (8) och (9)] är frekvensen störst i massa- och pappersindustrin, där mer än hälften av företagen blivit fusionerade under perioden. Därefter följer den kemiska industrin och gummivaruindustrin (en fjärdedel av företagen). Den lägsta fusionsfrekvensen har träindustrin, konfektionsindustrin, skoindustrin, den grafiska branschen och textilindustrin. Inom dessa branscher har under de 24 undersökta åren endast mellan tre och sex procent av företagen upphört genom fusion. För hela industrin ligger frekvensmålet på knappt tio procent.

Exempel på större fusioner

Den typ av material och siffror som här redovisats blir naturligtvis lätt stereotyp och föga fantasieggande för den som inte har konkreta detaljkunskaper om händelseutvecklingen bakom de senaste decenniernas fusioner i Sverige. För att i någon mån kompensera detta har en kort sammanställning gjorts av

Lyckholm och Stockholms Bryggerier vilka båda dessförinnan förvärvat ett betydande antal bryggeriföretag. Ett annat exempel är Svenska Metallverken som under 1960-talet successivt köpte upp en rad företag och till slut själv övertogs av Grängesbergbolaget 1969.

¹ Observera att här avses företag, dvs. juridiska enheter eller koncerner och inte arbetsställen.

² Skattningen orsakas av att uppgifter om antalet företag («firmor») endast lämnas för tio branscher. Uppsplittringen på de 17 branscherna i undersökningen har gjorts med utgångspunkt från branschernas fördelning på antal arbetsställen enligt SOS Industri 1951.

³ CFR:s företagsbegrepp avser »företag med anställd personal», dvs. arbetsgivare som inbetalt ATP-avgifter för anställda till riksförsäkringsverket. Företagsdefinitionen torde närmast anknyta till den juridiska enheten men det förekommer att koncerner lämnar endast en uppgift. Även för CFR:s data har vissa skattningar gjorts genom utportionering av branschen »övrig tillverkningsindustri» på vissa av de 17 branscherna.

Tabell 6. *Fusionsfrekvenser i 17 industribranscher 1946—69.*

Bransch	Antal företag 1951	Antal förvärvade företag 1946—57	Relativ fusions- frekvens (%) 1946—57	Antal företag 1964	Antal förvärvade företag 1958—69	Relativ fusions- frekvens (%) 1958—69	Skattat antal företag 1958	Antal förvärvade företag 1946—69	Relativ fusions- frekvens (%) 1946—69	Relativ fusions- frekvens (%) 1946—69
	(1)	(2)	(2) (1)	(4)	(5)	(5) (4)	(1) + (4) (2)	(2) + (5)	(8) (7)	(8) (1)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
Gruvindustri	41	6	14,6	21	3	14,3	31	9	29,0	22,0
Järn- o. metallverk	74	7	9,5	212	9	4,3	143	16	11,2	21,6
Järn- o. metallmanufaktur	1 848	34	1,8	2 122	156	7,4	1 985	190	9,6	10,3
Maskinindustri	1 733	26	1,5	1 328	160	12,1	1 531	186	12,2	10,7
Elektroteknisk industri	497	25	5,0	412	51	12,4	455	76	16,7	15,3
Transportmedelsindustri a)	206	9	4,4	210	28	13,3	208	37	17,8	18,0
Varvsindustri	169	2	1,2	128	10	7,8	149	12	8,1	7,1
Jord- o. stenindustri	1 552	15	1,0	1 035	78	7,5	1 294	93	7,2	6,0
Träindustri	3 819	38	1,0	2 649	70	2,6	3 234	108	3,3	2,9
Massa- o. pappersindustri	131	19	14,5	79	47	59,5	105	66	62,9	50,3
Pappersvaru- o. grafisk industri	1 146	8	0,7	1 183	57	4,8	1 165	65	5,6	5,7
Livsmedelsindustri	4 110	104	2,5	2 092	351	16,8	3 101	455	14,7	11,1
Textilindustri	986	11	1,1	512	36	7,0	749	47	6,3	4,8
Konfektionsindustri	1 189	7	0,6	1 464	47	3,2	1 327	54	4,1	4,5
Skö- o. läderindustri	790	3	0,4	401	25	6,2	596	28	4,7	3,5
Gummivaruindustri	112	0	0,0	41	7	17,1	77	7	9,1	6,3
Kemisk industri	525	20	3,8	404	104	25,7	465	124	26,7	23,6
Hela industrin	18 928	334	1,8	14 293	1 239	8,7	16 611	1 573	9,5	8,3

a) Exkl. bil- och cykelreparationsverkstäder.

Anm.: I siffrorna ingår ej företag med mindre än fem sysselsatta.

Källor: Underlaget till tabell 1; 1951 års företagsräkning; centrala företagsregistret.

Tabell 7. Exempel på större industrifusioner 1946–69.

Företag	Fusionsår
AKZO-koncernen — Lilla Edets Pappersbruk	1969
Alfa-Laval — Zander & Ingeström	1969
ASEA — AB Elektroskandia	1946
ASEA — Kohlswa Jernverk	1967
Atlas-Copco — Svenska Diamantbergborrnings AB	1960
Bahco — AB Mekanprodukter	1965
Batakoncernen — Skofabriks AB Oscaria	1968
Billerud — Hellefors Bruk (skogsrörelsen)	1958
Boliden — Reymersholms Gamla Industri AB	1963
Bonnierföretagen — Billingsfors-Långed	1949
Cementa — Iföverken	1967
Electrolux — Elektroheliol	1962
Eriksbergs Mek. Verkstad — Lindholmens Varv	1969
Esselte — Nordisk Rotogravyr	1965
Facit — Addo	1966
Gamlestaden — Norrköpings Bomullsväveri (Tuppen)	1961
Grängesbergbolaget — Oxelösunds Jernverk	1955
Grängesbergbolaget — Bröderna Hedlund	1961
Grängesbergbolaget — Nyby Bruk	1962
Grängesbergbolaget — Svenska Metallverken	1969
Hydrauliska Industri AB (Hiab) — Foco	1967
Iggesund — Boxholm	1965
Iggesund/Bergvik och Ala — Ström-Ljusne AB	1967
ITT — Stenberg-Flygt	1968
Klippan — Häfreström	1967
Kockums Mek. Verkstad — Söderhamns Verkstäder	1964
Kohlswa Jernverk — Björneborgs Jernverk	1960
Korsnäs — Marma-Långör	1960
Monark — Nymanbolagen (Crescent)	1960
Mo och Domsjö — Svenska Oljeslageri AB (SOAB)	1963
Mo och Domsjö — Forss AB	1964
Motala Verkstad — Björneborgs Jernverk	1966
Nestlé — Findus	1962
Plåtmanufaktur — Surte Glasbruk	1960
PLM — A/S Hastrup's Fabriker, Danmark	1969
Pripp-Bryggerierna — Abba-Fyrtornet	1968
Pripp & Lyckholm — Stockholms Bryggerier	1963
SAAB — Nordarmatur	1968
SAAB — Scania-Vabis	1968
Sandvikens Jernverk — See Fabriks AB	1959
Saxylle — Kilsund	1966
Socketbolaget — Felix	1962
Stockholms Superfosfat Fabriks AB — AB Casco	1964
Stora Kopparberg — Stjernfors-Ställdalen	1961
Stora Kopparberg — Wikmanshytte Bruk	1965
Stora Kopparberg — Grycksbo Pappersbruk	1966
Svenska Cellulosa AB (SCA) — Kungsgården-Mariebergs AB	1955
Svenska Cellulosa AB (SCA) — Wifstavarf	1965
Svenska Fläktfabriken — AB Evaporator	1968
Svenska Järnvägsverkstäderna (ASJ) — Svenska Maskinverken	1969
Svenska Kullagerfabriken (SKF) — Hellefors Jernverk	1957
SKF — RIV-koncernen, Italien	1965
SKF — Malcus Industri AB	1969
Svenska Tändsticks AB (STAB) — Åkerlund & Rausing	1965
Södra Sveriges Skogsägare — Strömsnäs Bruk	1955
Trelleborg — Tretorn	1965
Uddeholm — Mölnbacka-Trysil	1967
Uppsala-Ekeby AB — AB Rörstrands Porslinsfabriker	1964
Volvo — Bolinder-Munktell	1950
Volvo — Arvika-Thermaenius	1960
Volvo — Svenska Stålpressnings AB, Olofström	1969

Tabell 8. Fusionsfrekvens för olika storleksgrupper av företag.

Antal årsanställda	Antal företag 1964 ^a)	Antal förvärvade företag			Fusionsfrekvens (%)		
		1946—57	1958—69	1946—69	1946—57	1958—69	1946—69
	(1)	(2)	(3)	(4)	(2) (1)	(3) (1)	(4) (1)
1— 4 ^b)	18 231	165	97	262	0,91	0,53	1,44
5— 24	9 657	95	328	423	0,98	3,40	4,38
25— 49	1 700	48	237	285	2,82	13,94	16,76
50— 99	1 077	46	251	297	4,27	23,31	27,58
100—199	590	54	154	208	9,15	26,10	35,25
200—499	383	34	150	184	8,88	39,16	48,04
500—	266	19	85	104	7,14	31,95	39,10
uppgift saknas ^b)	0	38	34	72			
Summa	31 904	499	1 336	1 835	1,56	4,19	5,75
Summa 5—	13 673	334	1 239	1 573	2,44	9,06	11,50

a) Exklusive bilreparationsverkstäder, inklusive gruvor och mineralbrott.

b) De 109 mejerier för vilka storleksuppgifter saknas har antagits tillhöra gruppen 1—4 syssel-satta.

Anm.: Som tidigare nämnts avser CFR:s uppgifter den juridiska företagsenheten. Därför har antalet förvärvade företag uppjusterats med de större förvärvade företagens dotterföretag (förutsatt att dessa inte i sin tur förvärvats under perioden). Företag som förvärvats flera gånger har i denna tabell endast räknats en gång. Dessa båda justeringar har råkat ta ut varandra så att det totala antalet förvärvade företag (1 835) blivit exakt samma som i tabell 5.

Källa: Underlag till tabell 1; centrala företagsregistret.

några tiotal av de större industrifusionerna under perioden. Den redovisas i tabell 7. De största fusionerna har inträffat under periodens allra senaste år och huvudsakligen inom metall- och verkstadsindustrin: Saab:s köp av Scania-Vabis¹ 1968 och Grängesbergsbolagets förvärv av Svenska Metallverken 1969. Därutöver har en rad stora fusioner skett inom skogsindustrin: Korsnäs övertagande av Marma-Långrör 1960, Stora Kopparbergs av Stjernfors-Ställdalen 1961, SCA:s förvärv 1965 av Wifstavarf, Iggesunds Bergvik och Alas av Ström-Ljusne 1967 och Uddeholms av Mölnbacka-Trysil samma år. Bland de större fusionerna över Sveriges gränser kan nämnas SKF:s köp av den italienska RIV-koncernen 1965, amerikanska ITT:s övertagande 1968 av Flygts Pumpar och AKZO:s (Holland) förvärv av Lilla Edets Pappersbruk 1969.²

Fusionsfrekvenser i olika storleksgrupper

Det har tidigare nämnts att fusionsfrekvensen kan antas avta med de köpta företagens storlek. En undersökning av detta har bedömts vara intressant just

¹ Saab-Scania-fusionen är ett bra exempel på hur kriterierna för tidsdateringen tillämpats. Saab:s erbjudande om övertagande av Scania offentliggjordes i december 1968. Övertagandet blev definitivt i maj 1969 när Saab:s bolagsstämma godkände den nyemission av Saabaktier med vilken förvärvet finansierades. Vad gäller Grängesbergsbolaget-Metallverken utspelades motsvarande händelseförlopp under ett och samma år (1969).

² För en detaljerad beskrivning av fusionsutvecklingen under åren 1958—69, se Höglund & Rydén m.fl. [1964]; Rydén [1965]; Rydén [1966]; Rydén [1967]; Rydén [1968 a]; Rydén [1968 b]; Rydén [1969]; Rydén [1970].

för att möjliggöra en åtminstone tentativ bedömning av materialets täckningsgrad i olika storleksgrupper av företag men den skulle också kunna ge en uppfattning om köparföretagens intresseinriktning vad gäller företagsstorleken. (Tabell 8.)

Som väntat är fusionsfrekvensen mycket låg (1,4 procent) i den minsta storleksgruppen (mindre än fem anställda) vilket naturligtvis kan bero på både dålig täckningsgrad och svagt köparintresse.¹ Sambandet mellan fusionsfrekvens och företagsstorlek är, som tabellen visar, starkt positivt upp till storleksgränsen 500 anställda, efter vilken andelen uppköpta företag åter sjunker. Bland företagen med mellan 200 och 500 anställda har så mycket som hälften av företagen blivit förvärvade i samband med fusion. Mönstret är i stort sett detsamma för undersökningens båda delperioder.^{2 3}

Integrationsformer

En kartläggning av företagssamgåendena med avseende på de engagerade företagens verksamhetsinriktning kan ge information av värde för orsaksanalysen och kan också ligga till grund för en bedömning av samgåendenas verkningar på konkurrensförhållanden, koncentrationsgrad etc. inom olika branscher. Ett samgående mellan två tillverkare av pappersmassa bör t. ex. få andra effekter på konkurrensförhållandena inom massaindustrin än om ett företag förvärvar ett annat, skogsförvaltande företag, ett sågverk, ett pappersbruk eller en verkstadsindustri. Även orsakerna till dessa samgåenden kan vara av helt olika karaktär.

Fyra huvudtyper av samgående med avseende på integrationsformen har särskilts i denna undersökning: horisontella, vertikala och diversifierande samgåenden samt investmentföretagsfusioner. Med *horisontella* samgåenden menas fusioner och samarbetsavtal mellan industriföretag med likartad produktionsinriktning, dvs. där de producerade varorna utgör nära substitut till varandra. Det rör sig alltså i praktiken om företag som är (potentiella) konkurrenter på avsättningsmarknaden och ofta även på faktormarknaderna för t. ex. råvaror, halvfabrikat och viss typ av arbetskraft. Ett horisontellt samgående bör i princip alltid ske mellan företag inom samma »bransch» men om detta blir fallet i praktiken beror givetvis på hur branschen ifråga definierats. Traditionella branschindelningar är, som tidigare framhållits, inte i första hand inriktade på att skapa branscher som endast rymmer företag med tillverkning av nära sub-

¹ Den med stor sannolikhet dåliga täckningsgraden i den minsta gruppen är orsaken till att denna exkluderas vid beräkningarna i tabell 6.

² Fusionsfrekvenserna för 1946—47 (kolumn 5) måste föras med viss reservation eftersom nämnaren utgörs av antalet företag 1964. Några lämpliga storleksfördelade företagsdata från periodens tidigare år finns inte att tillgå.

³ Storleksdata för köparföretagen har inte systematiskt insamlats. I annat sammanhang har emellertid gjorts beräkningar av storleksrelationen mellan köparföretag och köpta företag vid fusioner under åren 1958—66. I 13 procent av fusionerna var köparföretaget mindre eller lika stort, i 9 procent dubbelt så stort, i 16 procent 3—5 gånger större, i 16 procent 6—10 gånger större, i 12 procent 11—20 gånger större, i 16 procent 21—50 gånger större och i 18 procent mer än 50 gånger större (storleksmått = omsättning). (Rydén [1968 a], s. 48—49.)

stituerbara produkter. En sådan indelning skulle kräva dels betydande omarbetningar av tillgängliga branschindelningar, dels en nedbrytning av varje bransch i små produktgrupper.

Vid bearbetningen av materialet efter integrationsform har dessa krav inte kunnat uppfyllas men det har inte heller bedömts lämpligt att slaviskt följa den tidigare redovisade branschindelningen. I stället har ett mera pragmatiskt tillvägagångssätt tillämpats. Huvudregeln har varit att som horisontella samgåenden betrakta sådana som skett mellan företag i samma bransch av de 19 som tidigare redovisats. Men om det varit uppenbart att de integrerade verksamheterna stått i ett mycket nära substitutionsförhållande trots att de inte klassificerats till samma bransch har samgåendet ändå bedömts vara horisontellt. Exempel kan hämtas från emballagesektorn som enligt industristatistikens klassificering rymms inom fyra olika branscher (glas = jord- och stenindustri, plåt = järn- och metallmanufaktur, papp = massa-, pappers- och wallboard-industri, plast = kemisk industri). Trots den olika »branschtillhörigheten» har samgåenden mellan sådana företag, t. ex. plåt-glas, betraktats som horisontella.¹ Samgåenden mellan företag inom samma »bransch» har inte ansetts som horisontella om det varit uppenbart att substitutionsförhållandena mellan verksamheterna/produkterna är obefintliga eller mycket svaga. Sådana fall har framför allt förekommit inom branscherna järn- och metallmanufaktur, maskinindustri, elektroteknisk industri, jord- och stenindustri samt kemisk och kemisk-teknisk industri. Denna pragmatiska metod rymmer naturligtvis risker för godtycke – det är ofta svårt eller nästan omöjligt att utan ingående produkt- och marknadskänedom göra en adekvat bedömning av substitutionsförhållanden – men den har ändå bedömts ge för undersökningen mer relevanta resultat än andra metoder.

Vertikala samgåenden sker när ett företag förvärvar eller inleder samarbete med ett annat företag vars verksamhet ligger tidigare eller senare i produktionsledet (i vid mening) för en given produkt i vars tillverkning båda är direkt eller indirekt engagerade. Ibland uttrycks förhållandet så att det köpta företaget är köparens (potentiella) kund eller leverantör. I det förra fallet betecknas samgåendet som vertikalt framåt, i det senare som vertikalt bakåt – i båda fallen med utgångspunkt från köparföretaget.²

De samgåenden som varken är horisontella eller vertikala betecknas som »*diversifiering*» alternativt branschblandade eller flermarknadssamgåenden. Grundregeln har varit att som diversifiering klassificera samgåenden mellan företag inom olika branscher enligt den tidigare redovisade branschindelningen med det undantag som nämnts i samband med horisontella samgåenden. För att skilja dessa båda typer av diversifiering betecknas de som diversifiering mellan olika industrigrenar och diversifiering inom samma industrigren. Den senare typen av samgående rymmer ofta ett visst samband mellan de sam-

¹ Exemplet anknyter till AB Plåtmanufakturs förvärv av en rad olika företag inom emballagesektorn.

² Vid samarbetsavtal med utgångspunkt från det företag som kan betraktas som »initiativtagare» eller som helt enkelt är störst.

ordnade verksamheterna som gör att man skulle kunna beteckna dem som »kompletteringssamgåenden».

Utöver dessa tre integrationsformer har ytterligare en form av samgående särredovisats, nämligen *investment-* eller s. k. *utvecklingsbolagsförvärv* av industriföretag. Visserligen sker i praktiken ofta integration i någon av de nämnda formerna mellan sådana företags dotterbolag. Men av flera skäl, bl. a. praktiska svårigheter, har det inte ansetts lämpligt att portionera ut investmentbolagsköpen på de tre integrationsformerna. Bl. a. skulle en viss restpost aldrig kunna undvikas.

Uppdelningen av samgåenden på olika integrationsformer innebär ofta en förenkling av verkligheten. En hel del samgåenden rymmer nämligen inslag av flera integrationstyper. Det beror naturligtvis på att många företag redan före ett samgående är flerproduktföretag och/eller vertikalt integrerade, kanske genom tidigare genomförda samgåenden. I sådana fall har det uttalade, eller underförstådda, huvudmotivet till samgåendet bestämt integrationstypen.

Antalet samgåenden fördelar sig på de olika integrationsformerna på följande sätt:

Integrationsform		Procent
Horisontell integration		79,8
Diversifiering		8,8
a) inom samma industrigren	5,3	
b) mellan olika industrigrenar	3,5	
Vertikal integration		7,6
a) bakåt	3,5	
b) framåt	4,1	
Investmentbolagsköp		3,8
	Summa	100,0

Den helt dominerande integrationstypen vid samgåenden har alltså varit den horisontella. Det är dock sannolikt att den höga andelen 80 procent är något överskattad beroende på svårigheterna att utan ingående bransch-, produkt- och processkännedom göra en adekvat klassificering. Denna överskattning kan ha skett på bekostnad av både de vertikala och branschblandade samgåendena. Den kan emellertid förutsättas inte i avgörande grad rubba helhetsbilden.

KAPITEL 3

Fusionsutvecklingen i utlandet

INLEDNING

I detta kapitel skall några väsentliga drag i fusionsutvecklingen utomlands beskrivas. Syftet är i första hand att söka bedöma om utvecklingen i Sverige varit uttryck för internationellt sett allmängiltiga tendenser eller om den måste förklaras med specifika svenska förhållanden. En sådan jämförelse kan kanske ge viss vägledning för valet av frågeställningar i de följande kapitlen.

Data om fusioner samlas in på en rad olika vägar i skilda länder. På en del håll förekommer anmälningsskyldighet för företag med fusionsplaner vilket ger underlag för en offentlig statistik. Men den utan jämförelse vanligaste insamlingsmetoden både för löpande fusionsregistrering och för genomförda specialundersökningar är densamma som använts i denna undersökning – studium av dagspress och ekonomisk fackpress. Som nämndes i föregående kapitel vilar t. ex. den mycket omfattande fusionsstatistik som Federal Trade Commission i USA löpande publicerar på denna grund.

Jämförelser mellan svenska och utländska fusionsdata torde därför som regel inte i avgörande grad störas av skillnader i fråga om källor och registreringsförfarande. Större är förmodligen risken för skillnader i definitioner och eventuella nedre storleksgränser för registrerade fusionsföretag. Det publicerade material från böcker, tidskrifter och tidningsartiklar, på vilket sifferuppgifterna i detta kapitel baserats, är tyvärr endast sporadiskt försett med definitioner och preciseringar. Det är t. ex. ibland oklart om publicerade fusionsdata också inkluderar bolagsrättsliga fusioner mellan koncernföretag – fusioner som inte omfattas av den ekonomiska fusionsdefinitionen i denna studie. Det är inte heller alltid klart om fusioner över nationsgränser och partiella fusioner ingår. Om markanta avvikelser från det svenska materialet avseende definitioner m. m. förekommer i de utländska sifferuppgifterna kommer detta så långt möjligt att påpekas.

Aggregerade fusionsdata presenteras på i stort sett samma sätt i flertalet länder. Man utgår i första hand från det absoluta antalet offentliggjorda fusioner. Någon vägning av de utländska fusionsuppgifterna med hänsyn till de

olika ländernas storlek eller »fusionspotential» har här inte ansetts möjlig att genomföra. Skillnader länderna emellan i detta avseende måste därför hållas i minnet vid bedömningen av de redovisade uppgifterna.

Ambitionen har varit att i första hand presentera fusionsdata för ett urval industriländer från den period som täcks av det svenska materialet, dvs. efterkrigstiden. Några försök till systematisk insamling av uppgifter från tidigare år har inte gjorts, men i de fall där sådana data påträffats i anslutning till data för den relevanta perioden har de medtagits. Det gäller framför allt Storbritannien och USA. För en hel del länder har emellertid uppgifter för hela efterkrigstiden inte kunnat spåras. I sådana fall redovisas de data som funnits tillgängliga.

ALLMÄN ÖVERSIKT AV FUSIONSUTVECKLINGEN I UTLANDET

Det mest karaktäristiska draget i fusionsutvecklingen utomlands är, liksom i Sverige, den kraftiga ökningen under det senaste årtiondet av antalet fusioner och/eller dessas sammanlagda omfattning mätt i sysselsättning, värde på uppköpta företag eller dylikt. Variationer länderna emellan förekommer naturligtvis, men det är svårt att undgå intrycket av en långsiktig förändring i den internationella fusionsverksamheten inom industrin sedan slutet av 1950-talet. Uppgången tycks ha varit särskilt stark vid mitten av 1960-talet. Det gäller Sverige, övriga Europa, USA m. fl. länder. Den omständigheten att utvecklingen varit så relativt enhetlig är av särskilt intresse för frågan om drivkrafterna bakom fusionerna i Sverige. Enhetligheten antyder att dessa krafter kan hänga samman med förhållanden av skilda slag – sociala, tekniska, ekonomiska etc. – som är eller varit typiska för samhällsutvecklingen i stort i alla marknadsstyrda industriländer under senare decennier.

Som kommer att visas i de olika länderavsnitten finns emellertid också en del disparata inslag i den internationella fusionsbilden. Det gäller t. ex. formerna för genomförandet av fusioner. I framför allt de anglosaxiska länderna genomförs ett inte obetydligt antal fusioner, ofta mellan stora och börsnoterade företag, efter ett fusionsanbud (take over bid) som under stundtals uppseendeväckande former bekämpas av det »utsatta» företagets ledning. Ibland avgår denna t. o. m. med segern, dvs. fusionsanbudet avslås av ett tillräckligt stort antal aktieägare, ibland träder en tredje eller t. o. m. fjärde part in i bilden varefter anbudsgivarna successivt höjer sina bud som på en auktion.¹

Ett annat disparat inslag avser sambanden mellan de fusionerade företagens verksamheter. I USA t. ex. har mot slutet av 1960-talet de »branschblandade» fusionerna (conglomerates) haft en anmärkningsvärt stor omfattning och ökningstakt. I de europeiska industriländerna tycks däremot majoriteten av

¹ Uppmärksammade exempel är Imperial Chemical Industries (ICI) försök att 1962 förvärva aktierna i Courtaulds Ltd i Storbritannien och Boussois-Souchon-Neuvesels (BSN) likaledes misslyckade försök att överta Saint-Gobain i Frankrike 1968.

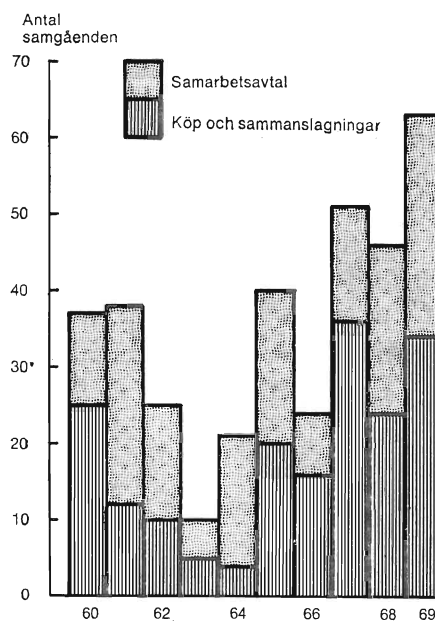
fusionerna, liksom i Sverige, ha varit horisontella och lett till en koncentration av tidigare splittrade branschresurser.

DE NORDISKA LÄNDERNA

För Danmark har, såvitt bekant, några sammanställda fusionsdata inte publicerats. I Norge och Finland har däremot sedan mitten av 1960-talet en löpande registrering skett av offentliggjorda fusioner, i båda fallen genom försorg av ländernas industriförbund. Dessa data har kompletterats med uppgifter från 1960-talets första hälft. Insamlingsmetoder och definitioner överensstämmer med dem som använts i denna undersökning.

Samgåendeutvecklingen i den *norska* industrin under 1960-talet redovisas i figur 5. Mönstret är något svårtolkat. Antalet fusioner sjönk varje år mellan 1960 och 1964 varefter en ryckig uppgång skett. Det största antalet fusioner, 37, noterades 1967. De registrerade samarbetsavtalen (samma definitioner som i det svenska materialet) har emellertid tenderat att något jämnat ut fluktuationerna mellan åren. Totalt har 187 fusioner och 168 samarbetsavtal registrerats för de tio åren mot i Sverige 2 113 fusioner och 584 samarbetsavtal för samma period. Fördelningen mellan de båda formerna för samgående har i Norge sålunda varit betydligt jämnare än i Sverige.

En tredjedel av de norska fusionerna har skett inom metall- och verkstadsindustrin. Inom de utpräglade hemmamarknadsbranscherna (textil- och konfektions-, sko-, livsmedelsindustrierna) har fusionsfrekvensen varit anmärkningsvärt låg, mindre än 20 procent av samtliga fusioner.



Figur 5. *Antal samgåenden i norsk industri 1960—69.*

Källa: Norges Industri, 1970:3.

Detaljerade uppgifter på företagsnivå om samgåenden mellan norska industriföretag redovisas i början av varje år i tidskriften *Norges Industri*.

I *Finland* har genom pressen offentliggjorda fusionsuppgifter kompletterats genom en enkät till medlemsföretagen i Finlands Industriförbund. En sammanställning av dessa uppgifter ger vid handen att under perioden 1961–69 444 fullständiga och partiella fusioner och 407 samarbetsavtal genomförts i finsk industri. Fördelningen på dessa båda samgåendeformer har alltså varit densamma som i Norge, men antalet kända fall är betydligt större trots att undersökningsperioden börjar ett år senare.

Tabell 9. *Antal samgåenden i finsk industri 1961–69.*

Samgåendeform	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	Summa
Köp och/eller samman- slagningar av företag i Finland	16	13	15	22	31	46	37	40	53	273
Köp av tillverkningar och delar av företag i Finland	2	7	4	8	18	18	26	10	18	111
På ägoförhållandena inverkande åtgärder över gränserna a)			1		1	2	14	20	22	60
Avtal om samverkan mellan företag i Fin- land	12	11	11	10	30	37	72	30	63	276
Avtal om samverkan över gränserna a)	3	2	4		7	26	32	31	26	131
Summa	33	33	35	40	87	129	181	131	182	851

a) I över hälften av dessa fall är samtliga parter från nordiska länder.

Källa: Kaj Svensson, Finlands Industriförbund.

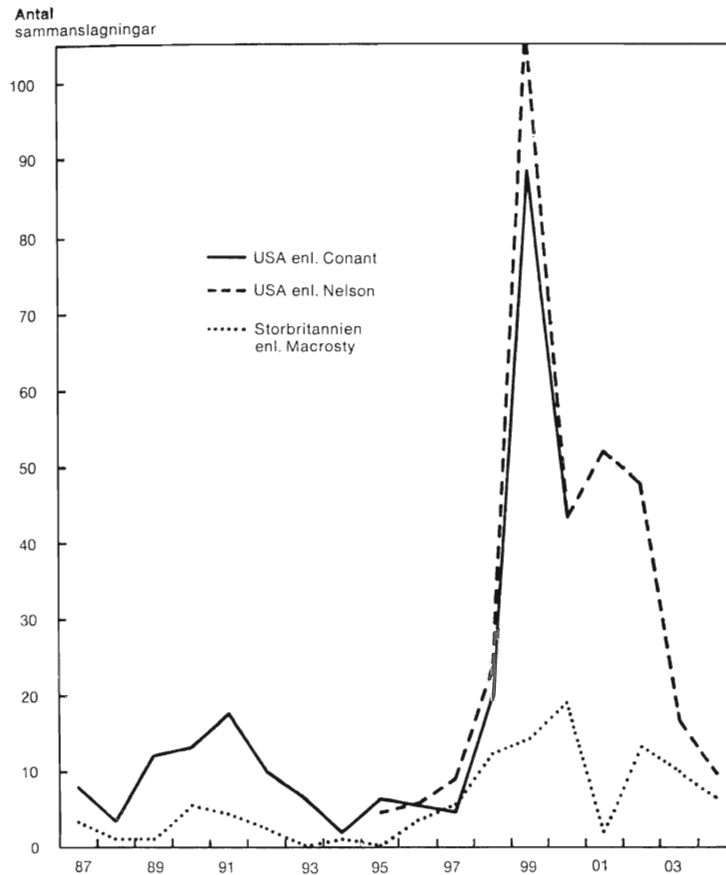
Som tabell 9 visar har antalet samgåenden i Finland utvecklats på ett sätt som – i motsats till i Norge – tämligen väl överensstämmer med utvecklingen i Sverige. Den kraftiga uppgången satte i båda länderna in 1965 och 1966.

Beträffande den finska fusionsaktiviteten i olika branscher föreligger uppgifter endast för perioden 1961–69. Antalet fall var då ungefär lika stort i de fyra sektorerna metall- och verkstadsindustri, skogsindustri, livsmedelsindustri samt kemisk industri med en viss övervikt för den förstnämnda.

STORBRITANNIEN

Storbritannien är tillsammans med USA den nation i vilken fusionsutvecklingen förefaller vara bäst kartlagd och mest utforskad. Det tycks också som om dessa båda länder företer många gemensamma drag när det gäller fusionernas roll i den industriella utvecklingen.

Fusioner är i Storbritannien en nästan lika gammal företeelse som industria-



Figur 6. Antal större sammanslagningar i Storbritannien och USA 1887–1904.

Källa: Nelson [1959], s. 128.

lismen själv. Redan för över hundra år sedan genomfördes en rad fusioner inom den brittiska industrin (Stacey [1966], s. 6). Mot slutet av 1800-talet skedde en rad branschomfattande fusioner varigenom grunden lades för flera av dagens stora brittiska industriföretag (Evely & Little [1960], s. 116). För perioden 1887–1906 har 113 större industrisammanslagningar registrerats. De omfattade sammanlagt 895 självständiga företag varav 330 inom textilindustrin (Nelson [1959], s. 131). I figur 6 redovisas utvecklingen av antalet större sammanslagningar i Storbritannien och USA («consolidations» respektive «amalgamations») under perioden 1887–1904.¹

En andra fusionsvåg inträffade på 1920-talet. Den berörde i hög grad servicenäringarna, bl. a. bankerna och järnvägsföretagen, men även industrin. Inslaget av vertikala och branschblandade industrifusioner blev större än tidigare. Under den epoken växte Lever Brothers genom förvärv till ett domine-

¹ »Consolidations» och »amalgamations» omfattande minst 4 företag i en och samma fusion.

rande företag inom tvål- och tvättmedelssektorn och skaffade sig betydande intressen på råvarusidan, inom livsmedelsindustrin etc. 1929 bildades så Unilever, ett redan på den tiden jättelikt diversifierat konglomerat med mer än 500 dotterbolag över hela världen. Ett annat av dagens storföretag som ungefär samtidigt (1926) uppstod genom en fusion mellan 4 företag var Imperial Chemical Industries, ICI (Smith & Brooks [1963], s. 10–12).

Under 1930- och 1940-talen var fusionsverksamheten i Storbritannien av relativt blygsam omfattning jämfört med de båda tidigare epokerna och jämfört med vad som skulle komma. Men fusioner förekom hela tiden som ett normalt inslag i den ekonomiska utvecklingen (Evely & Little [1960], s. 186). Av speciell karaktär var de koncentrationsåtgärder som genomfördes av statsmakterna under det andra världskriget i syfte att åstadkomma en bärkraftig krigsekonomi. Koncentrationen, som bl. a. skedde i form av fusioner, avsågs dock inte att bli permanent (Heinertz [1942 b]).

Utvecklingen under perioden 1954–68 framgår av tabell 10. Vid början av 1950-talet märktes tydliga tendenser till en ny uppgång i fusionsverksamheten i den brittiska industrin. Flera stora fusioner genomfördes, bl.a. bildandet av British Motor Corporation (BMC) genom sammanslagningen av Austin och Morris 1952. Därefter har stora fusioner inträffat slag i slag och antalet fusioner årligen ökat så gott som oavbrutet fram till 1966. Detta år bröts den ståtliga uppgången varefter en inte obetydlig avmattning i aktiviteten inträffat. Fusionerna har emellertid avsett allt större företag; mellan 1967 och 1968 fördubblades deras omfattning mätt i värdet på de förvärvade företagen samtidigt som antalet uppköpta företag sjönk. För perioden 1961–68 beräknas

Tabell 10. *Fusionsutvecklingen i Storbritannien 1954–68.*

År	Antal förvärvade företag	Värdet av förvärvade företag (milj. pund)
1954	275	105,2
1955	294	88,6
1956	246	131,3
1957	301	135,6
1958	333	120,2
1959	559	307,3
1960	736	338,4
1961	632	367,6
1962	636	358,0
1963	885	332,0
1964	939	502,0
1965	995	507,0
1966	805	447,0
1967	641	781,0
1968	598	1 653,0
Summa	8 875	6 174,2

Anm.: I siffrorna ingår endast företag som förvärvats av börsnoterade företag. Enligt uppgifter i brittisk press skedde en kraftig nedgång i fusionsaktiviteten under 1969.

Källa: Board of Trade. Tabellen hämtad från The Financial Times, 30.12.1969.

fusionerna ha medfört en minskning av antalet börsnoterade företag i Storbritannien med 31 procent, från 1 312 till 908. Det bokförda värdet på de uppköpta företagens tillgångar motsvarade en femtedel av samtliga börsnoterade företags bokvärden i genomsnitt över perioden (The Monopolies Commission [1969], s. 48).

Uppgifter har också publicerats avseende förvärvens roll i den totala investeringsverksamheten. De börsnoterade industri-, handels- och byggnadsföretagens förvärv under perioden 1949–66 representerar varje år en andel i de totala investeringsutgifterna för samtliga företag i dessa näringsgrenar på mellan 2 och 17 procent. De lägsta andelstalen noterades 1950–51 medan siffran legat mellan 13 och 17 procent sedan 1959 (Rose & Newbould [1967], s. 6).

Den omfattande fusioneringen inom brittisk industri under 1960-talets sista år har drastiskt ändrat marknadsstrukturen inom en rad branscher i riktning mot ökad koncentration.¹ I bilindustrin har BMC vuxit ytterligare genom förvärv av Leyland, Rover och Jaguar. I den elektriska industrin har världens största företag utanför USA skapats genom sammanslagningar av General Electric, Associated Electrical Industries och English Electric under 1967–68. På livsmedelsområdet gick storföretagen Schweppes och Cadbury samman 1969 och genom fusionen mellan Bass och Charrington skapades 1967 Europas största bryggeriföretag. Genom en tidskrävande utredning förhindrade däremot den brittiska monopolkommissionen en planerad fusion 1968 mellan Unilever och Allied Breweries. En rad fusioner har, slutligen, skett mellan brittiska och icke brittiska företag. Som exempel kan nämnas Chryslers köp av bilföretaget Rootes och fusionen Dunlop-Pirelli vilken skapade världens största gummivaruindustri utanför USA.

EEC-LÄNDERNA

Allmän översikt

Tillkomsten av EEC medförde radikalt förändrade konkurrensförutsättningar för företagen i en rad industribranscher. Tidigare skyddade inhemska marknader blev utsatta för konkurrens från övriga EEC-området samtidigt som borttagandet av tullar och andra handelshinder för många företag innebar en betydande marknadsutvidgning. Den anpassning av företagsstrukturen till dessa förändrade förutsättningar som skett, och fortfarande pågår, tar sig uttryck i bl. a. fusioner och andra former av samarbete mellan företagen.

Inom EEC-myndigheterna har utarbetats viss statistik som belyser denna anpassningsprocess inom industrin. De publicerade uppgifterna visar att förvärv och fusioner av EEC-företag ökat i antal under 1960-talet. Hittills har fusionsprocessen i första hand skett i form av förvärv och sammanslagningar av företag inom ett och samma medlemsland. Antalet registrerade sådana

¹ För en detaljerad redovisning av fusionsutvecklingen i Storbritannien under perioden 1950–65, se Knauss & Vogel & Hermanns [1967], s. 49–58. Davis [1970] innehåller initierade och närgångna skildringar av ett tiotal av Storbritanniens största fusioner på 1960-talet.

Tabell 11. *Antal fusioner och samarbetsavtal inom EEC-ländernas industri 1961—69.*

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969a)	Summa
<i>Fusioner</i>										
Inom samma medl.stat	131	162	157	172	228	221	253	272	265	1 861
Mellan olika medl.-stater	19	11	28	34	17	31	32	35	50	257
Medl.stat i 3:e land	26	21	9	18	20	20	36	29	36	215
3:e land i medl.stat	102	85	82	110	70	93	115	106	57	820
Summa	278	279	276	334	335	365	436	442	408	3 153
<i>Samarbetsavtal</i>										
Inom samma medl.stat	100	141	55	132	177	205	166	231	145	1 352
Mellan olika medl.-stater	104	114	61	123	140	112	104	160	83	1 001
Mellan medl.stat o. 3:e land	362	343	228	335	364	289	292	387	197	2 797
Summa	566	598	344	590	681	606	562	778	425	5 150

a) Första halvåret.

Källa: »La Politique Industrielle de la Communauté», 1970, s. 48.

fusioner steg under 1960-talet från drygt 100 till ca 250 per år. Fusionerna mellan företag i olika medlemsländer uppges ha varit några tiotal per år med en viss uppgång mot slutet av perioden. Icke medlemsnationers förvärv av EEC-företag har uppgått till ca 100 per år utan någon tendens till ökning under 1960-talet, medan förvärven i den omvända riktningen varit betydligt färre. Utvecklingen redovisas i tabell 11 som också innehåller uppgifter om antalet samarbetsavtal som under perioden berört EEC-företag.

Som tabellen visar är antalet registrerade samarbetsavtal betydligt högre än antalet fusioner, dvs. det motsatta förhållandet mot vad som gäller utvecklingen i Sverige. De registrerade fusionerna avser emellertid större företag eller transaktioner av någon viss minimistorlek. Därför är siffrorna knappast direkt jämförbara med det svenska materialet och knappast heller med det engelska.

Det största antalet fusioner mellan EEC-företag har skett inom den kemiska industrin. Därefter följer mekaniska verkstäder, livsmedelsindustri, metallmanufaktur och textilindustri (»La Politique Industrielle de la Communauté», 1970, s. 50).

Frankrike

Den franska industrin har ofta betecknats som klart hemmamarknadsinriktad, skyddad från utländsk konkurrens, familjeföretagsdominerad, tyngd av dynastiska traditioner och splittrad på ett otal små ineffektiva enheter. Därför räknade man allmänt med behov av en mycket omfattande anpassning till de nya konkurrensförutsättningar som tillkomsten av EEC – och den ökade liberaliseringen av världshandeln – medförde vid slutet av 1950-talet. Ett viktigt led i denna strukturanpassning antogs bli sammanslagningar av företag till större, internationellt konkurrenskraftiga enheter. En sådan utveckling har också an-

givits som ett väsentligt mål i de senaste franska planerna. (Knauss & Vogel & Hermanns [1967], s. 58; Lagandre [1967], s. 4–12.)

Den förutsedda koncentrationsprocessen blev långt ifrån så drastisk som väntat. Fusionsverksamheten i fransk industri fram till mitten av 1960-talet har t. o. m. betecknats som förvånansvärt moderat med undantag av vissa punktförändringar (Wickham [1966], s. 198–202). Därefter tycks emellertid processen ha skjutit fart och mot slutet av årtiondet pågått i accelererande tempo.

Den franska fusionsstatistiken är ovanligt svårtolkad. Siffror av två storleksordningar cirkulerar i pressen av vilka den större tycks avse samtliga registrerade bolagsrättsliga fusioner och den mindre industrifusioner mellan medelstora eller stora företag. Den större siffran ligger i storleksordningen kring 1 000 fusioner per år medan den lägre håller sig kring något hundratal. De större fusionerna förefaller ha ökat betydligt i antal sedan 1950-talet, 50 à 100 per år under 1950-talet (varierande uppgifter förekommer), ca 150 per år 1960–65 och därefter en fortsatt kraftig ökning. De publicerade siffrorna är emellertid så motsägelsefulla och svårtolkade att det inte har bedömts angeläget att återge dem mer detaljerat. Inte ens den allmänna bild som här tecknats är helt entydig.

De franska statsmakterna har sedan mitten av 1960-talet vidtagit en rad åtgärder för att aktivt påskynda fusioneringstakten. »Stålplanen» från 1966 rymmer betydande inslag av, delvis subventionerad, koncentration genom fusioner och nedläggningar, och »Dataplanen» från 1967 har en liknande karaktär. Skattelättnader av olika slag har genomförts i syfte att underlätta och stimulera fusioner och nya juridiska företagsformer har tillskapats i samma syfte (Lagandre [1967], s. 179–183). Ett statligt serviceorgan för fusioner och företagssamarbete har inrättats, »Le Bureau des Fusions et Regroupements d'Entreprises» (Le Fol [1969]). Dessa åtgärder kan naturligtvis ha bidragit till det ökade fusioneringstempot.

De mest uppmärksammade industrifusionerna i Frankrike på senare år har ägt rum inom stålindustrin, bilindustrin, hushållsmaskinbranschen, elektroindustrin, livsmedelsbranschen och den kemiska industrin. Inom stålindustrin har två av Europas största företag skapats genom fusionerna av Wendel-Sidélor-Mosselane de Sidérurgie och Usinor-Lorraine-Escaut, båda med en årskapacitet på ca 7 miljoner ton. Vidare har Ugine och Kuhlman gått samman till Frankrikes största kemiföretag. En annan stor fusion (partiell) inom den branschen skedde när Saint-Gobain och Péchiney slog samman sina kemirörelser. I bilbranschen har Renault och Peugeot träffat ett långtgående samarbetsavtal. Citroën har köpt Panhard (personbilar) och Berliot (lastbilar), gått ihop med tyska NSU om utveckling och produktion av en speciell motor och till slut etappvis blivit förvärvat av italienska Fiat. Tillverkarna av kylskåp, spisar, TV-apparater etc. Thomson-Houston och Hotchkiss-Brandt har fusionerats och sedermera förvärvat Claret-koncernen och Compagnie de Télégraphie Sans Fil. Företaget blev därigenom ett av Europas största på en

rad varuområden. Elektroindustrin har koncentrerats till de två storföretagen Jeumont-Schneider och C^{ie} Générale d'Electricité-Alsthom. Genom sammanslagning av Champigneulles och La Meuse, slutligen, har EEC:s största bryggerikoncern bildats (Knauss & Vogel & Hermanns [1967], s. 59-61).

Tyskland

Koncentrationsprocessen i den tyska industrin startade tidigt. En omfattande tysk litteratur behandlar den trust- och kartellbildning som började redan under 1800-talets senare del och nådde sin höjdpunkt under 1930-talet. Koncentrationsprocessen var förmodligen inte i något annat land så långt driven och allmänt accepterad (König [1960], s. 303 ff). Under det andra världskriget inträffade av olika skäl en kraftig ökning i den tyska fusionsverksamheten. En betydande del av dessa fusioner var vertikala (Heinertz [1942 a]), s. 29-33).

Efter det andra världskriget upplöstes många av de dominerande trusterna och kartellerna, av vilka den kanske mest kända var I.G. Farben. Under amerikanskt inflytande skedde en konkurrensideologisk nyorientering. Så småningom startade emellertid ånyo utvecklingen mot större företagsgrupper och flera av de efter kriget tvångsdelade koncernerna återuppstod helt eller delvis. Krupp-koncernens uppdelning hade för övrigt aldrig hunnit verkställas.

Trots den omfattande tyska litteraturen om företagskoncentration tycks uppgifter om fusionsutvecklingen inte ha väckt samma uppmärksamhet som i de flesta andra industriländer. Det har inte varit möjligt att spåra några tids-serier eller liknande data av samma karaktär som för många andra länder. Ett allmänt intryck, förmedlat av i första hand tysk- och engelskspråkig dagspress, är att fusioneringen inom den västtyska industrin under efterkrigstiden länge var av liten omfattning. Enligt en källa skulle det totala antalet fusioner i hela den västtyska ekonomin t. o. m. ha minskat kraftigt under 1960-talets första hälft – från 1 300 1960 till 250 1964 (Stacey [1966], s. 17). Men därefter tycks, liksom i Frankrike, en betydande ökning ha kommit i gång. Några siffror som belyser denna utveckling har inte påträffats.

I utländsk press har bl. a. följande större västtyska samgåenden rapporterats under de senaste åren. Siemens och AEG har etablerat omfattande samarbete inom produktionen av turbiner, generatorer, datamaskiner och kärnkraftverk. August Thyssen-Hütte och Mannesmann har bildat ett gemensamt bolag för produktion av stålror motsvarande en tredjedel av EEC-marknaden. Dessförinnan hade man förvärvat Phoenix Rheinrohr. En annan stor stålfusion har skett mellan Hoesch och Dortmund Hörder Hüttenunion. Kemiföretaget Badische Anilin- und Sodafabrik (BASF) har köpt konkurrentföretaget Wintershall AG varigenom BASF kommit upp i samma storleksklass som Farbwerke Höchst och Farbenfabriken Bayer (ca 10 miljarder kronor i årsomsättning). Inom bilindustrin har Volkswagen förvärvat Audi-fabriken varigenom ett samarbete med Mercedes etablerats. Lastbilsproduktionen har koncentre-

rats till två företag. Slutligen har en rad västtyska företag köpts upp av amerikanska. Bland dem märks Braun AG som köpts av Gillette och Grundig-koncernens skrivmaskinsfabriker (Triumph och Adler, köpare Litton).

Nederländerna

I Nederländerna insamlas fusionsdata enligt samma metoder som använts i denna studie. Dessa data tyder på en relativt kraftig stegring i fusionsverksamheten i den holländska industrin under 1960-talet. Uppgifter finns inte för varje enskilda år men 1967 registrerades ca 250 fusioner och samarbetsavtal och 1968 nära 300. Under perioden 1958–68 registrerades 689 fusioner i de 4 viktigaste branscherna (kemi-, metall-, textil- och pappersindustrierna). Av dessa inträffade 425, dvs. två tredjedelar, under periodens tre sista år. Ca 30 procent av fusionerna har skett med en utländsk partner. Endast ett fåtal av dessa har haft sin hemvist inom EEC. Majoriteten har varit amerikanska företag (Samenwerkingen en Fusies in 1968, [1969]).

Enligt en stor holländsk enkätundersökning väntas en kraftigt ökad fusionstakt i början av 1970-talet. Antalet fusioner och joint ventures beräknas bli ca 750 både 1970 och 1971 (Handelsblatt 26.11.1969).

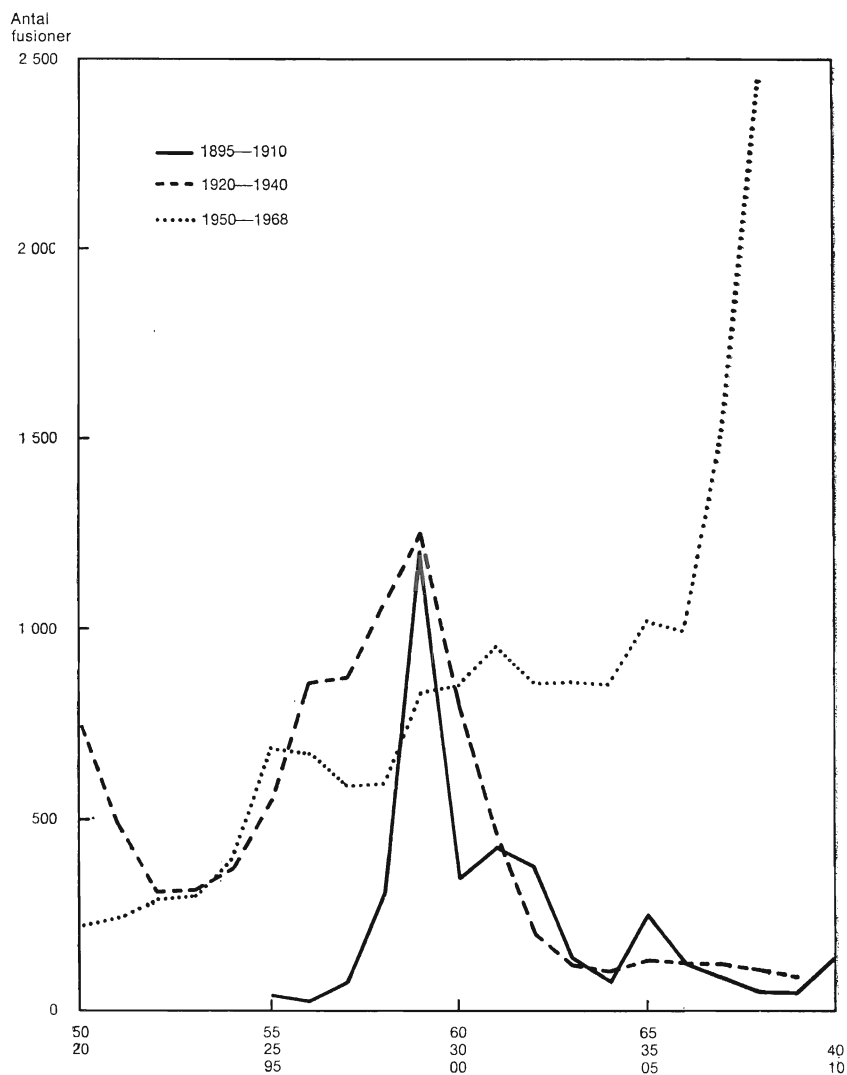
USA

Fusionsutvecklingen i USA är numera grundligt kartlagd ända sedan 1880-talet genom flera stora undersökningar. Sedan 1940 har Federal Trade Commission löpande registrerat alla fusioner som kommit till dess kännedom.

Man brukar tala om tre »merger movements» i USA. Den första inföll åren kring sekelskiftet, den andra i slutet av 1920-talet och den tredje under 1950-talet. Den tredje pågår fortfarande.

Den första amerikanska fusionsvågen var relativt begränsad i tiden men av en oerhörd omfattning. Den dominerades av stora, ofta branschomfattande, fusioner (»consolidations»). 75 procent av alla under perioden 1895–1904 fusionerade företag deltog i fusioner som engagerade minst fyra företag (Nelson [1959], s. 28–29). Under denna period skapades många av dagens amerikanska storföretag, t. ex. U.S. Steel, American Tobacco, American Can, International Harvester och Standard Oil of New Jersey. Epoken har beskrivits som »the period when the pattern of concentration characteristic of twentieth century American business formed and matured» (Markham [1955], s. 155). Den antalsmässiga utvecklingen av sådana »consolidations» framgår av figur 6.

Som kommer att visas längre fram i boken har den första amerikanska fusionsvågen tolkats på många olika sätt. De oftast angivna orsakerna är monopolmotivet, strävan att utnyttja tekniskt möjliga stordriftsfördelar samt allmän spekulationsfeber. Som viktiga förutsättningar brukar nämnas utbyggnaden av järnvägsnätet och tillkomsten av en större aktie- och kapitalmarknad.

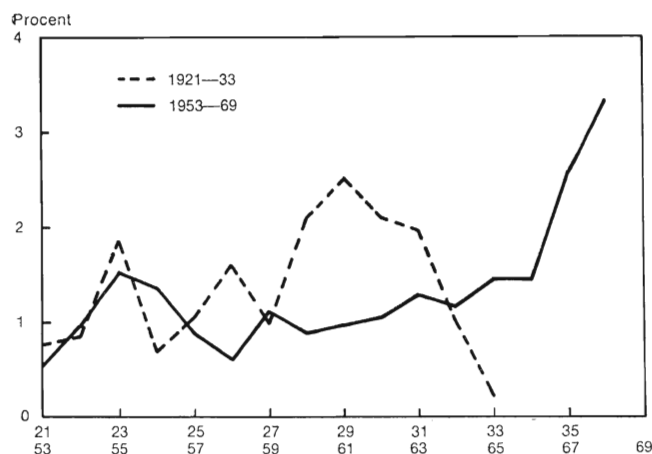


Figur 9. Antal fusioner i den amerikanska industrin 1895-1968.

Källa: *Economic Report on Corporate Mergers*, [1969], s. 32.

Från 1905 till 1920 var fusionsverksamheten av mycket ringa omfattning. Det årliga antalet fusioner var inte större än några tiotal mot åtskilliga hundra under de mest hektiska åren dessförinnan.¹ Under 1920-talet ökade så fusions-takten åter för att kulminera strax före den stora börskraschen 1929. Aktivite-ten var särskilt omfattande under åren 1926-28 då de amerikanska aktie-börserna präglades av mycket kraftiga uppgångar. Fusionerna under dessa år har till stor del förklarats just med hänvisning till börsboomen och möjligheten för mäklare att tjäna stora pengar på att bilda nya bolag genom fusioner och

¹ Bland de få fusionerna under dessa år märks dock General Motors (1908) och IBM (1911).



Figur 8. De förvärvade företagens andel av den amerikanska industrins tillgångar 1921—33 och 1953—69. Källa: *Economic Report on Corporate Mergers*, [1969], s. 36.

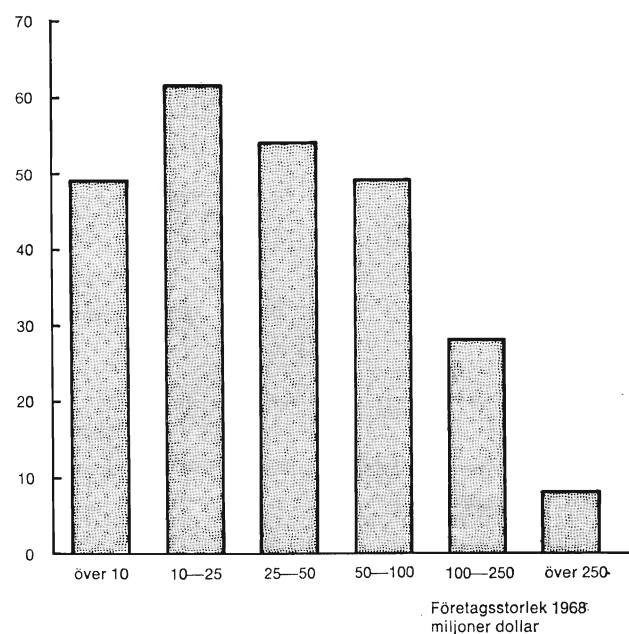
emittera de nya aktierna på börsen. Andra viktiga förklaringar har ansetts vara bilens och rundradions underminering av lokala marknader och behovet av vertikal integration. En stor del av fusionerna under denna tid avsåg bank- och transportväsendet. Totalt fusionerades under perioden 12 000 industri-, bank- och »public utility»-företag (Markham [1955], s. 158–173). Bland de viktigaste företagsbildningarna från dessa år kan nämnas Texaco, Gulf Oil, General Foods, National Dairy och Allied Chemical (Knauss & Vogel & Hermanns [1967], s. 46).

I figur 7 visas den amerikanska fusionsutvecklingen under hela perioden 1895–1968. Fusioneringen var under 1930-talet lika begränsad som under 1910-talet.¹ I mitten av 1940-talet skedde åter en viss ökning men först mot mitten av 1950-talet kan man börja tala om en ny fusionsvåg i ordets egentliga mening. Det totala antalet industrifusioner som registrerats av Federal Trade Commission för perioden 1945–68 uppgår till 16 600 (Scherer [1970], s. 107). Mätt i antal årliga fusioner har den aktuella, tredje, fusionsvågen nu överträffat de båda tidigare. Men det skedde först 1967 då antalet fusioner uppgick till 1 500. 1968 var siffran drygt 2 400.² Under dessa båda år har de förvärvade företagens tillgångar utgjort ca tre procent av den amerikanska industrins totala tillgångar. Andelen för perioderna 1921–33 och 1953–68 visas i figur 8 som är jämförbar med figur 3. En jämförelse mellan dessa båda figurer visar att den vägda fusionsfrekvensen under 1960-talet varit ungefär densamma i Sverige som i USA.

Under efterkrigstiden har fusioneringen i USA varit synnerligen omfattande. Antalet förvärvade industriföretag under åren 1948–68 med minst 10 miljoner dollar i tillgångar motsvarar 49 procent av det totala antalet sådana industriföretag 1968. Motsvarande andel för de förvärvade företagens tillgångar upp-

¹ Källa för 1910-talet Nelson [1959], s. 34–35.

² Under 1969 uppges antalet fusioner ytterligare ha ökat med 37 procent jämfört med 1968 (Le Monde 8.1.1970). 1970 sjönk däremot aktiviteten med 15 procent (*The Palo Alto Times*, 7.1.1971).



Figur 9. *Relativ fusionsfrekvens i USA 1948—68.*
 Antal uppköpta företag i procent av totala antalet företag 1968.
 Källa: *Economic Report on Corporate Mergers*, [1969], s. 48.

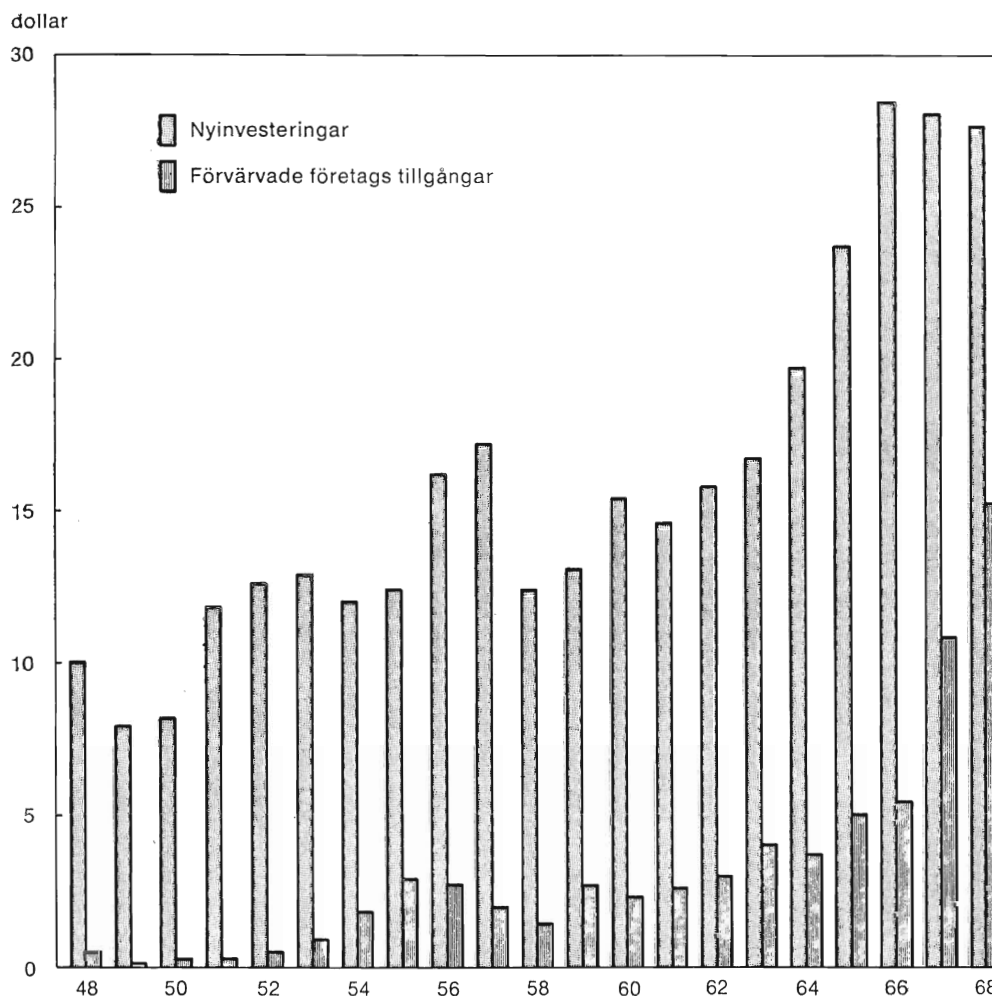
går till 13 procent. Som framgår av figur 9 har fusionsaktiviteten i första hand berört företag med 10–25 miljoner dollar i tillgångar. Av dem har under 20-årsperioden 63 procent blivit uppköpta. Andelen uppköpta företag sjunker därefter för varje storleksklass.

Också i förhållande till nyinvesteringarnas storlek har fusionerna varit av betydande omfattning. 1968 utgjorde de förvärvade industriföretagens tillgångar 55 procent av industrins nyinvesteringar. 1948 var andelen 1,6 procent. Mellan 1954 och 1960 låg den så gott som varje år mellan 15 och 25 procent (*Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 668). Utvecklingen illustreras i figur 10.

Det största antalet »stora» fusioner¹ under perioden 1948–68 har ägt rum inom maskinindustrin (13 procent av samtliga fusioner). Sedan följer livsmedelsindustrin och den kemiska industrin (nio procent vardera). Den vägda fusionsfrekvensen är emellertid annorlunda. Inom pappersindustrin motsvarar de förvärvade företagens tillgångar 35 procent av branschens totala tillgångar år 1965. Andelen är omkring 20 procent för textil-, maskin- och gruvindustrierna. De lägsta andelarna – under sju procent – uppvisar läder- och gummi-varuindustrierna.

Under perioden efter 1948 har den amerikanska fusionsbilden genomgått flera viktiga förändringar. En sådan förändring är den minskade betydelsen för horisontella och vertikala fusioner och den ökade betydelsen för bransch-

¹ Förvärvade företag med minst 10 miljoner dollar i tillgångar.



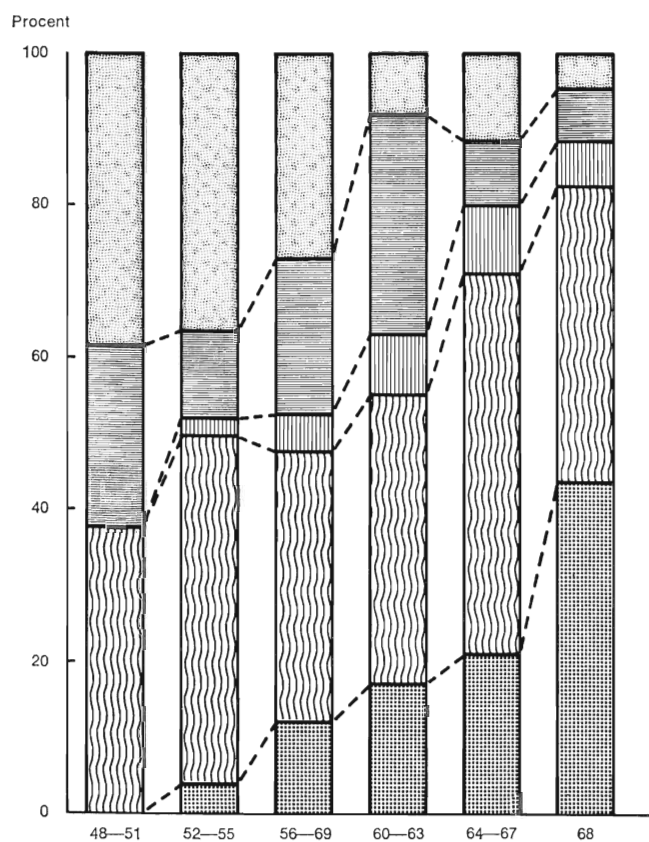
Figur 10. Förvärvade företags tillgångar och industrins investeringar i USA 1948–68.

Källa: *Economic Report on Corporate Mergers*, [1969], s. 41.

blandade («conglomerates»). Under åren 1948–51 utgjorde de horisontella fusionerna nära 40 och de vertikala nära 25 procent av totala antalet fusioner. 1968 hade dessa andelar sjunkit till fyra respektive sju procent. De »bransch-externa» diversifieringarnas («other conglomerate») andel har under perioden stigit från 0 till 44 procent. Utvecklingen visas i figur 11.

Avslutningsvis redovisas i tabell 12 de största fusionerna inom den amerikanska industrin under perioden 1948–68, dvs. förvärven av företag med tillgångar på minst 250 miljoner dollar. Som tabellen visar skedde inget sådant förvärv före 1959. Av de totalt 24 förvärven av denna storleksordning inträffade 21 under periodens tre sista år och hälften under det sista. Det ger en god bild av styrkan i den aktuella amerikanska fusionsvågen.¹

¹ I tabell 34 redovisas fusionernas betydelse för de 25 mest aktiva förvärvsföretagen i USA 1961–68.



Figur 11. Fördelning på fusionstyper av de stora företagens tillgångar i USA 1948—68.
 Källa: *Economic Report on Corporate Mergers*, [1969], s. 61.

ÖVRIGA LÄNDER

Kanada

Fusionsutvecklingen i Kanada under perioden 1945-61 har kartlagts i en omfattande enkätundersökning (Reuber & Roseman [1969]). Några andra

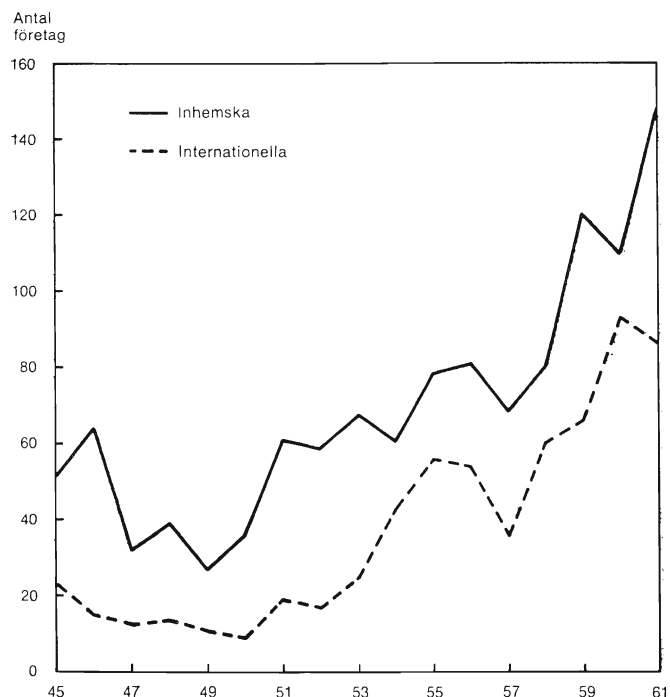
Tabell 12. Förvärvade företag med minst 250 miljoner dollar i tillgångar i USA 1948–68.

År	Köparföretag	Förvärvat företag	Det förvärvade företagets tillgångar milj. dollar
1959	General Tel. & Electron.	Sylvania Electric	264,9
1963	F M C	American Viscose	334,8
1965	Union Oil Co. of Calif.	Pure Oil	766,1
1966	Continental Oil	Consolidation Coal	446,1
1966	Atlantic Refining	Richfield Oil	449,7
1966	Phillips Petroleum	Tidewater Oil (Western manufacturing & marketing properties)	305,0
1967	U. S. Plywood	Champion Papers	335,3
1967	McDonnell	Douglas Aircraft	564,7
1967	Tenneco	Kern County Land	253,9
1967	Signal Oil & Gas	Mack Trucks	303,0
1967	North American Aviation	Rockwell Standard	391,2
1967	Studebaker	Worthington	296,6
1968	Montgomery Ward	Container Corp. of America	397,4
1968	Colt Industries	Crucible Steel	303,9
1968	Singer	General Precision Equipment	322,7
1968	Occidental Petroleum	Hooker Chemical	366,5
1968	Ling-Temco-Vought	Jones & Laughlin Steel	1 092,8
1968	Loew's Theatres	P. Lorillard	375,3
1968	Kennecott Copper	Peabody Coal	315,6
1968	Northwest Industries	Philadelphia & Reading	318,6
1968	International Telephone & Telegraph	Rayonier	296,3
1968	Glen Alden	Schenley Industries	570,7
1968	Sun Oil	Sunray DX Oil	749,0
1968	American Standard	Westinghouse Air Brake	302,7

Källa: *Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 674.

fusionsdata från detta land har inte varit tillgängliga.

Fr. o. m. 1945 t. o. m. 1961 genomfördes i Kanada drygt 1 800 totala och partiella fusioner. Ungefär hälften av fusionerna skedde inom industrin. I en dryg tredjedel av fusionerna var köparföretaget utländskt, oftast från USA. De förvärvade företagen sysselsatte vid respektive fusionstillfälle 220 000 personer vilket svarar mot 5,5 procent av Kanadas totala antal förvärvsarbetande vid periodens mittår. De uppköpta företagen utgjorde 1,8 procent av det totala antalet företag i Kanada 1961. Ca 70 procent av fusionerna var horisontella, ca 25 vertikala och ca tio procent var branschblandade. Knappt tio procent av fusionerna var partiella. Endast i några tiotal fall skedde fusionen i form av en sammanslagning av två företag till en ny enhet. Liksom i Sverige utgjordes tyfusionsen av ett större företags förvärv av ett mindre. Det överlägset vanligaste betalningsmedlet var kontanter. De flesta uppköpta industriföretagen var liksom i Sverige verksamma inom livsmedels- och dryckesvaruindustrin (226 av totalt 921). Bland 20 olika branscher följde därefter pappersindustrin



Figur 12. *Antal inhemska och internationella fusioner i Kanada 1945—61.*

Källa: Reuber & Roseman, [1969], s. 16.

och den kemiska industrin (74 företag vardera) och metallmanufakturbranschen (70).

Den kanadensiska fusionsutvecklingen visas i figur 12. Bilden företer betydande likheter med t. ex. den svenska, brittiska och amerikanska. Fram till 1957 noterades ingen större trendmässig ökning. Fr. o. m. 1958 var uppgången betydande. Vissa data tyder på att uppgången fortsatt under åren 1962–65. För dessa fyra år har ca 750 fusioner rapporterats i pressen mot drygt 400 under de tre åren dessförinnan.¹

Australien

Även för Australien finns fusionsdata tillgängliga genom en specialstudie (Bushnell [1961]). Den avser perioden 1946–59 och baseras, som nämndes i föregående kapitel, främst på studier av dagspress och finansiell press, årsredovisningar och uppgifter från Australiens aktiebörser. Information om utvecklingen efter 1959 har inte påträffats.

Under de 13 undersökta åren rapporterades i Australien 1 157 fusioner. Av

¹ Sedan föreliggande undersökning avslutats har en ny kanadensisk fusionsstudie publicerats (Martin, m.fl. [1970]). 410 börsnoterade företag undersöktes. 254 av dessa genomförde 998 fusioner under perioden 1960–68 medan resterande 156 inte varit engagerade i någon fusionsaktivitet. Med början 1960 fördelar sig de 998 fusionerna tidsmässigt på följande sätt: 66—68—110—80—122—114—112—137—189.

dem skedde 765, dvs. knappt 70 procent, inom industrin. Siffrorna är något lägre än de kanadensiska men avser en två år kortare period vilket betyder ca 90 fusioner per år mot ca 105 för Kanada. De australiensiska siffrorna är emellertid sannolikt mer underskattade än de kanadensiska.

Den vanligaste betalningsformen var nyemitterade aktier¹ och den vanligaste fusionstypen var ett stort företags förvärv av ett mindre företag. 45 procent av fusionerna var horisontella, av vilka 20 procentenheter var geografiska marknadsutvidgningar, 25 procent innebar en breddning av köparföretagets sortiment, 10 procent var vertikala och drygt 10 procent var branschblandade.

Japan

Koncentrationsutvecklingen i Japan påminner delvis om den tyska. Omfattande finansiella företagsgrupperingar och koncernbildningar uppstod före det andra världskriget. Efter detta skedde en uppsplittring men så småningom tog koncentrationen ny fart.

Den japanska konkurrenslagstiftningen är, liksom den amerikanska, restriktiv med avseende på fusioner. Den japanska politiken har emellertid successivt inriktats på att uppmuntra fusioner inom viktiga exportindustrier.

Påträffade uppgifter tyder på att antalet fusioner under 1960-talet ökat starkt. 1959 var siffran 400, 1961 600, 1963 1 000 och 1965 ungefär lika stor (Knauss & Vogel & Hermanns [1967], s. 63). Spridda tidningsuppgifter antyder en fortsatt koncentration även därefter, framför allt genom sammanslagning av redan tidigare stora företag. Mycket omfattande fusioner har skett inom bl. a. stålindustrin, varigenom världens näst största stålföretag (Shin Nihon Seitatsu, årsproduktion 30 miljoner ton) skapats (Neue Zürcher Zeitung 15.11.1969). Även inom varvsindustrin och bilindustrin har stora fusioner skett. 1968 bildades t. ex. världens då största varvsföretag genom sammanslagning av Ishikawajima-Harima och Kure.

¹ Anledningen kan vara att bortfallet i första hand avser mindre, kontantfinansierade fusioner.

KAPITEL 4

Orsaker till företagsfusioner – en teoretisk principskiss

I detta kapitel diskuteras de grundläggande förutsättningarna för företagsfusioner. Framställningen syftar framför allt till att ge en allmän uppfattning om den ekonomiska grunden och de ekonomiska villkoren för att företagstransaktioner skall komma till stånd. Med utgångspunkt från den i detta kapitel skisserade teorin görs sedan i nästa kapitel en fördjupning av analysen samt en viss anknytning till tidigare fusionsforskning och till det empiriska materialet. Inledningsvis redovisas de antaganden om företagsbeteende på vilka denna studie vilar.

ANTAGANDEN OM FÖRETAGSBETEENDE

Frågan om företagens mål och beteende har på senare årtionden varit föremål för lång diskussion ekonomer emellan. Ytterligheterna representeras av å ena sidan »marginalisterna» som ser företagen som vinstmaximerare och å den andra »behavioristerna» som menar att framför allt storföretagen har en mängd olika mål för sin verksamhet vilkas uppfyllande kan stå i konflikt med vinstmaximeringen (»discretionary behavior»)¹.

Avsikten är inte att här försöka diskriminera mellan dessa båda »skolor». En sådan uppgift vore för övrigt meningslös eftersom skilda teorier ofta har olika syften. Marginalisternas företag är en abstraktion. Den tjänar som modell vid analyser av endast vissa specifika variabel- eller parameterförändringar såsom löner, räntor och skatter. Företagets enda mål är i dessa modeller vinstmaximering, och utifrån detta mål reagerar det entydigt på förändringar i omvärlden. Från tidsproblemen bortses, och företagen förutsätts ha fullständig information om sin situation och sina handlingsalternativ.

»Behavioristernas» företagsmodell tjänar andra syften. Den är uppbyggd för studium av relationer, förlopp etc. Deras modell måste därför vara mera detaljerade beskrivningar av »verkligheten» och av »verkliga» företag. Behavioristerna, som till stor del rekryterats från företagsekonomi och angränsande

¹ För en översikt av denna debatt, se Machlup [1967].

beteendevetenskaper, betraktar företaget som en mera komplex organisation, uppbyggd av individer och grupper med sinsemellan och över tiden varierande värderingar och mål. Företaget har intressentgrupper även utanför sina vägar – aktieägare, de anställdas familjer, kunder, leverantörer, långgivare, stat och kommun etc. Företagsledningens uppgift är att i en värld av osäkerhet balansera dessa intressen så att krissituationer undviks. Det innebär i första hand att vissa tröskelvärden för sådana variabler som vinst, utdelning, lönebetalningsförmåga, likviditet, soliditet, tillväxt, »renommé» etc. inte får underskridas. Företagets beteende sägs därför bäst beskrivas som en sökprocess mot nöjaktiga lösningar (»satisfiering») i vilken en rad nedre gränsvärden tjänar som restriktioner på handlandet. Om något eller några av dessa gränsvärden mot företagets vilja underskrids utlöses en anpassningsmekanism så att företaget strävar tillbaka till en »balanssituation».

Behavioristerna betonar betydelsen av osäkerhet och bristande information (både om nutid och framtid) för företagets agerande. Målen uppställs i enlighet med rådande ambitionsnivåer men förändras successivt när ny information erhålls. Företagets sökprocess innebär därför att allt bättre nöjaktiga lösningar eftersträvas. I denna process upplevs osäkerheten som otillfredsställande. Därför föredrar företagen i regel lösningar som syftar till att minimera osäkerheten.

Denna korta beskrivning av de båda företagsteoretiska ytterlighetskolorna är naturligtvis en kraftig stilisering. Beskrivningen är emellertid förhoppningsvis tillräcklig som utgångspunkt för en – om än vag – precisering av vilka antaganden om företagets beteende som görs i denna undersökning. Först kan då konstateras att behavioristiska modeller bör vara lämpliga vid studier av fusioners förlopp och orsaker, eftersom de är avsedda just för studier av beteenden, förändringar och beslutsprocesser.

Men det innebär inte att företagets strävan efter vinst – i form av maximering eller satisfiering – reduceras till något underordnat. Tvärtom antas att vinstsökandet utgör en adekvat beskrivning av företagets beteende på lång sikt och att vinsten är ett bra mått på företagets förmåga att uppfylla flera – kanske de flesta – av de uppställda målen. Men i framför allt större företag med spritt ägande och tjänstemannastyrning finns betydande möjligheter för ledningen att mer eller mindre markant avvika från vinstmålet och i stället – temporärt – uppfylla andra mål. Exempel på sådana alternativa mål är omsorg om personalen (viss personal), snabb omsättningstillväxt, långsam arbetstakt, hög social status genom »skrytbyggen», donationer, hög direktörs- eller sekreterartäthet eller andra former av »organizational slack». De alternativa målen får emellertid inte uppfyllas på ett sätt som medför risker att tröskelvärdet för vinstnivån underskrids.

Denna typ av målkonflikter och målbalansering kan också förekomma i ägarstyrda företag – »familjeföretag». En företagsägare och hans familj förutsätts i denna studie ha en uppsättning av värderingar som kan innebära att en för företaget »bästa» ekonomisk lösning förkastas om den medför konflikter

med andra mål, t. ex. trygghet, stolthet, upprätthållande av tradition, önskan att vara sin egen, »trivsel» och hälsa.

Vad innebär nu dessa antaganden med avseende på företagens fusionsbeteende? Ett preciserat och detaljerat svar kan naturligtvis inte ges. Ett exempel på deras innebörd är att ekonomiskt välmotiverade fusioner kan förhindras eller fördröjas om de av någon av företagets ledning bedöms kollidera med andra vitala intressen, t. ex. ledningens eller övriga anställdas trygghet i anställningen, prestige (»att gå med på fusion är att erkänna sitt misslyckande», »svika tidigare generationer») osv.

Utifrån dessa tankegångar betraktas fusioner i denna undersökning som handlingsalternativ, vilka åtminstone för någon av parterna kan framstå som mindre önskvärda – »nödlösningar». De väljs ofta först när tvånget är starkt och när alternativa åtgärder prövats utan framgång eller bedömts som otillräckliga. Men de kan också väljas när vinstmöjligheterna av en fusion ter sig anmärkningsvärt stora. Fusioner sker alltså med tröghet, och många eller starka orsaker – piskor eller morötter – måste till för att utlösa fusionsbeslut.¹

En annan tänkbar följd av beteendebeteendena är att fusioner kan väljas före ekonomiskt bättre lösningar om de förmår uppfylla väsentliga mål, t. ex. snabb omsättningsökning eller hög social status, utan att i avgörande grad inkräkta på vinstmålet. På senare år har framför allt i USA hävdats att fusioner huvudsakligen har sådana icke-vinstmål.²

Sammanfattningsvis kan sägas att fusioner antas ske med viss tröghet och att de kan initieras av mål som kan stå i konflikt med vinstmaximeringsmålet. Men vinstmålet antas hela tiden finnas med som en restriktion på företagets beteende. Lönsamhetsbedömningar ligger alltså i botten på fusionsbeslut – liksom på alla andra investeringsbeslut – men utrymme kan finnas för en ibland tämligen godtycklig bestämning i tiden av sådana beslut.

En annan konsekvens av de gjorda beteendebeteendena är att det finns betydande utrymmen för skillnader mellan potentiella köparföretag i fråga om styrka och målmedvetenhet när det gäller att använda »fusionsvapnet». En ytterlighet utgörs av aggressiva fusionerare som ständigt är på jakt efter intressanta förvärvsobjekt och som upprättar listor på sådana objekt. Denna typ av företagare är snarare »entreprenörer» än »administratörer», de höjer successivt sina och företagets ambitioner och agerar spjutspets mot omvärlden genom att själva initiera förändringar, t. ex. genom förvärv etablera sig på nya marknader. Den andra ytterligheten utgörs av mera passiva företagare som administrerar sina företag på bästa möjliga sätt och genomför förändringar först som svar på signaler utifrån eller från företagets resultaträkning. De söker sällan själva upp fusionsobjekt utan nöjer sig med de initiativ som potentiella

¹ Fusionsbeteendet kan antas vara olika för olika typer av fusioner. Trögheten är förmodligen störst i företag som avses bli förvärvade i samband med horisontella fusioner, syftande till en mer eller mindre omfattande reorganisering med bl.a. (förväntade) personalförändringar. Motståndet kan vara mindre vid t.ex. branschblandade fusioner eftersom personalens fruktan för negativa förändringar då bör vara mindre. Som framgick av kapitel 2 har 80 procent av fusionerna i undersökningsmaterialet varit horisontella.

² Se t.ex. Reid [1968] och Mueller [1969].

säljare kan ta. Dessa båda typer av företag(are) skulle kunna betecknas som »offensiva» respektive »defensiva».¹

Antagandena om ofullständig information har följder för företagens fusionsbeteende på två sätt. Dels kan företagen undgå att beakta fördelar – eller nackdelar – av samgåenden, dels kan de sakna information om potentiella fusionspartners existens eller intresse. Den bristande insikten eller informationen kan i sin tur förklaras av att företagen medvetet inte skaffar sig information eftersom denna antas kunna komma i konflikt med alternativa mål hos beslutsfattarna.

Ett problem med de behavioristiska företagsmodellerna är att de endast med svårighet låter sig formaliseras.² När nu analysen av orsaker till företagsfusioner tar vid har det bedömts nödvändigt att utgå från en relativt formaliserad modell och därför till en början förutsätta ett homogent och tämligen okomplicerat företagsbeteende.

FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR FUSIONER

Värdegapet – ett grundläggande fusionsvillkor

Fusionsbegreppet har i denna studie definierats som överförandet av äganderätten och kontrollen över ett företag eller en verksamhetsgren till ett annat företag. Det har också visats att det helt övervägande antalet fusioner skett i form av förvärv. Därför kan det vara motiverat att, som utgångspunkt för en analys av motiv och orsaker bakom fusioner, betrakta dessa som affärstransaktioner av i princip samma slag som varje annan transaktion.

Den grundläggande förutsättningen för att en transaktion skall komma till stånd är att köparens och säljarens värdering av bytesobjekten står i ett omvänt förhållande till varandra. Köparen måste värdera säljarens prestation högre än vad säljaren själv gör och vice versa. Det måste således finnas ett gap mellan de båda parternas värderingar av föremålet för transaktionen – ett värderingsgap eller, kortare uttryckt, ett *värdegap*. Förekomsten av ett sådant *värdegap* är ett *nödvändigt villkor* för att en fusion liksom varje annan affärstransaktion skall genomföras. Om inga värdegap fanns skulle inga fusioner inträffa.

En fruktbar utgångspunkt vid en analys av fusionsbeteenden och orsaker till fusioner bör därför kunna vara att diskutera hur och varför värdegap uppstår mellan potentiella köpare och innehavare av företag. Värdet på ett företag uppfattas därvid som nuvärdet av företagets framtida nettointäktsströmmar, dvs. skillnaden mellan företagets förväntade inbetalningar och utbetalningar under en oändligt lång period. Under ideala förhållanden avspeglas detta värde i marknadsvärdet på företagets aktier eller andelar.

¹ För en utförlig diskussion av dessa frågor, se Ansoff [1965]. Se även Leibensteins [1969] diskussion av företagsbeteende och innovationsbenägenhet.

² Se dock Williamson [1963].

Det perfekta konkurrensfallets värdegapsutjämning

Teoretiskt kan man tänka sig potentiella och aktuella företagsägares värderingar av ett givet företag uppbyggda på olika sätt. En första utgångspunkt kan vara ett antagande att köp och försäljningar av företag sker på perfekt fungerande marknader. En sådan renodlad abstraktion kan ha ett pedagogiskt värde för den fortsatta diskussionen. Antag alltså att alla företag fungerar som vinstmaximerande enheter varav följer att de minimerar sina tillverkningskostnader och tar ut det entydigt bestämda marknadspriset. I den situationen finns inga möjligheter att förbättra företagets resultat från vare sig kostnads- eller intäktssidan. Fusioner i vinsthöjande syfte kan alltså inte förekomma. Också de framtida nettointäkterna är på samma sätt entydigt bestämda. Alla, dvs. också potentiella och faktiska företagsägare, har fullständig information om framtiden. De vet exakt hur intäkter och kostnader kommer att utvecklas och är helt överens i denna bedömning. Också vad gäller de alternativa placeringsmöjligheterna har de fullständig och enhetlig information.

Detta lägger grunden för ett enhetligt förräntningsanspråk. Kapital- och investeringsmarknader fungerar perfekt och bestämmer det avkastningskrav som varje investerare ställer på sina placeringar. Det med detta förräntningsanspråk diskonterade nuvärdet av ett företags framtida nettointäktsströmmar bestämmer företagets värde. Ingen ägare säljer sitt företag till ett pris som understiger detta nuvärde – någon bättre placering finns ju inte och pengar kan skaffas billigare genom lån. Potentiella köpare är å andra sidan inte beredda att betala mer än företagsägarens minimipris eftersom ett pris som ligger endast obetydligt över företagets nuvärde gör köparens alternativa placeringsmöjligheter mera attraktiva. Under dessa förutsättningar kommer det alltid att finnas endast ett och ett entydigt bestämt värde och pris på varje företag. De potentiella köparnas och de faktiska ägarnas värderingar av ett företag blir helt identiska med företagets värde.

Denna modell är naturligtvis en till ytterlighet driven abstraktion av en betydligt mer komplicerad verklighet. När det gäller just marknaden för företag innebär den perfekta konkurrensmodellens antaganden avvikelser från det ekonomiska livets realiteter som förmodligen är t. o. m. mer långtgående än på de flesta andra marknader. En diskussion av orsaker till fusioner kan därför anknytas till olika avsteg från en perfekt konkurrens. En lämplig uppläggningsplan kan således vara att utgå från de olika ekonomiska krafter som tenderar att skapa skillnader i värderingen av ett och samma företag.

VÄRDEGAPETS ORSAKER

Värdegap genom ofullständig information och skilda förräntningsanspråk

Den första avvikelserna kan förslagsvis avse antagandet om fullständig information. Om investerare *inte har samma tillgång till information* medför detta att

deras värdering av ett givet företag kan skilja sig och ett fusionsframkallande värdegap kan uppstå. Informationen kan avse företagets historiska eller förväntade resultat, dess investeringsplaner och marknadsutsikter, konkurrenternas planer och utsikter etc. Så snart olikheter i informationstillgång innebär att potentiella företagsköpare bedömer framtiden för ett givet företag mer »optimistiskt» än dettas ägare gör föreligger ett positivt värdegap dem emellan – det *utrymme för avslut* som är den nödvändiga förutsättningen för en fusion.

Antag i stället att parterna har samma information om ett företag men tolkar den olika. Skillnader i *tolkningen* och *värderingen av given information* kan orsakas av olikheter i erfarenheter, kunskaper etc. och skulle därför kanske kunna sägas vara detsamma som skillnader i informationstillgång. Men tolkningen och värderingen kan påverkas också av andra förhållanden. Parternas *riskvärdering* kan vara sådan att de tolkar given information på olika sätt. Om en företagsägare tolkar en given information mer pessimistiskt än en potentiell köpare med avseende på storleken av företagets framtida nettointäkter har han en lägre värdering av sitt företag än den potentielle köparen och fusionsvillkoret är uppfyllt genom att ett värdegap bildats. Detsamma gäller om ägarens *likviditetspreferens* är högre än köparens.

Olikheter i informationstillgång, riskvärdering och/eller likviditetspreferenser resulterar i att antagandet om utjämnade *alternativkostnader* måste överges. Sammantagna innebär dessa avvikelser från den perfekta konkurrensmodellen att något enhetligt och entydigt bestämt *förräntningsanspråk* inte existerar. I den mån ägare av företag inte systematiskt har lägre förräntningsanspråk, dvs. högre diskonteringsfaktor och därmed högre värdering, än potentiella köpare av företag utgör dessa *skillnader i förräntningsanspråk tillräckliga villkor för att fusioner* skall inträffa förutsatt att inga andra fusionshinder finns. I sådana situationer uppfattas fusioner som lönsamma för båda parter utan att de avses medföra någon som helst förändring av de fusionerade företagens verksamhet.

Betydelsen av de hittills gjorda avstegen från den perfekta konkurrensmodellen kan illustreras med några enkla exempel.

Antag först att två företag, B och S, diskuterar en försäljning av S till B. Inget av företagen befinner sig i en tvångssituation. De enas om att S har en beräknad genomsnittlig årsvinst på fem miljoner kronor för all framtid. Båda arbetar – med hänsyn till alternativa investeringsmöjligheter, riskbedömningar etc. – med en kalkylränta på 20 procent, dvs. de kräver en återbetalning av sina investeringar på fem år. I ett sådant läge skulle en fusion endast innebära ett byte av två objekt (företag mot pengar) på vilket ingen part skulle tjäna något eftersom båda har samma värdering av S (25 miljoner kronor). Förutsättningar för en fusion föreligger alltså inte. Antag nu att S upptäcker ett investeringsalternativ utanför företaget som bedöms kunna ge en årlig avkastning på 25 procent. Hans alternativkostnad stiger därmed och han bör, om han söker maximera sin vinst, sänka sin diskonteringsfaktor på S till fyra.

Däriigenom sjunker hans värdering av S till 20 miljoner kronor. Om B:s situation och bedömning är oförändrad har ett värdegap på 5 miljoner kronor uppstått och skapat förutsättningar för en fusion som båda parter bedömer vara lönsam (välfärdshöjande). Samma konsekvenser får en höjning av S:s riskbedömning eller likviditetspreferens som gör att han sänker sin diskonteringsfaktor till fyra, dvs. kräver att få igen det investerade kapitalet ett år snabbare än förut.

Antag i stället att situationen för S är oförändrad men att alternativkostnaden (det näst bästa investeringsalternativet) för B sjunker så att förräntningsanspråket sätts vid 15 procent, dvs. diskonteringsfaktorn höjs till 6,66. Det innebär att B:s värdering av S, allt annat lika, stiger till 33,3 miljoner kronor och att ett värdegap på 8,3 miljoner kronor har skapats. Samma resultat får en sänkning av B:s riskaversion eller likviditetspreferens i förhållande till S:s.

De beskrivna situationerna kan schematiskt illustreras genom följande principtablå.

Principtablå för påverkan av sälj- och köpbenägenhet vid fusioner och vid given vinst

Höjd	$\left. \begin{array}{l} \text{alternativkostnad} \\ \text{riskaversion} \\ \text{likviditetspreferens} \end{array} \right\} = \text{krav (sänkt dis-} \\ \text{konteringsfaktor)}$	höjt förräntnings- konteringsfaktor)	$\left. \begin{array}{l} \text{sänkt} \\ \text{företags-} \\ \text{värde} \end{array} \right\} = \text{företags-} \\ \text{värde}$	ökad sälj- respektive minskad köpbenägenhet avseende S
Sänkt	$\left. \begin{array}{l} \text{alternativkostnad} \\ \text{riskaversion} \\ \text{likviditetspreferens} \end{array} \right\} = \text{krav (höjd dis-} \\ \text{konteringsfaktor)}$	sänkt förräntnings- konteringsfaktor)	$\left. \begin{array}{l} \text{höjt före-} \\ \text{tagsvärde} \end{array} \right\} = \text{tagsvärde}$	minskad sälj- respektive ökad köpbenägenhet avseende S

Sambanden i tablå kan exemplifieras med följande siffersammanställning:

	Exempel											
	1		2		3		4		5		6	
	B	S	B	S	B	S	B	S	B	S	B	S
Beräknad årvinst för S	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5
Förräntningskrav	20	20	20	25	15	20	20	20	25	20	20	5
Diskonteringsfaktor	5	5	5	4	6 ² / ₃	5	5	5	4	5	5	20
Värde (pris)	25	25	25	20	33,3	25	25	20	16	25	25	100
Värdegap (max.pris)	0		5		8,3		5		-9		-75	

Som exemplen visar kan värdegap mellan köpare och säljare uppstå genom en rad olika kombinationer av beräknad vinst och förräntningsanspråk. I exemplen 1 och 5-6 finns inget utrymme för avslut medan exemplen 2-4 uppfyller de nödvändiga villkoren för fusion genom betydande värdegap.¹

Företagstransaktioner kan på samma sätt som andra transaktioner genomföras som en följd av olika eller förändrade relationer mellan företagares tillgång till och tolkning av information av betydelse för ett givet företags vinstutveckling och mellan deras förräntningskrav. Fusioner kan därför uppfattas som lönsamma för både köpare och säljare även om de inte medför något som

¹ I exempel 6 är S:s alternativkostnad i stort sett inlåningsräntan i bank. De låga förräntningsanspråken kan i detta fall t.ex. bero på att S sätter ett mycket högt värde på att »vara sin egen».

helst mervärde i sig själva. Förändringar i de nämnda relationerna skulle därför kunna betraktas som viktiga bestämningsfaktorer för fusionsintensiteten under en given period eller inom en given sektor, *förutsatt att* företagen upptäcker de existerande värdegapen och att de har såväl resurser som incitament att utnyttja dem. En viktig uppgift vid en diskussion av orsaker till variationer i fusionsintensiteten över tiden eller mellan olika branscher skulle därför kunna vara att söka bestämma om det finns några drag i företagens miljöutveckling, t. ex. den tekniska, ekonomiska och politiska utvecklingen, som kan ha tenderat att systematiskt påverka vissa företags informationsbedömning och förräntningskrav i förhållande till andra företags.

Detta avsnitt kan sammanfattas på följande sätt. Företagstransaktioner kan ske på grundval av att olika bedömningar och utvärderingar av framtiden förekommer bland företagare och företagsägare. Detta kan gälla transaktioner mellan såväl två företag som ett företag och en person (familj) eller två personer (familjer). Det är endast de båda förra fallen som studeras i denna undersökning. Men slutsatsens tillämpbarhet på även det tredje fallet visar att en förutsättning för att lönsamma företagstransaktioner skall ske i och för sig inte är att de skapar något slags mervärde genom en samordning av befintliga företags verksamhet. Fusioner kan åtminstone delvis förklaras av så triviala omständigheter som att olika företagare har olika förmåga att bedöma framtiden, är beredda att ta risker i olika hög grad, värderar relationen mellan sparande och konsumtion för egen räkning olika etc. Skillnader i fusionsintensiteten mellan olika år eller branscher skulle utifrån den hypotesen kunna förklaras av systematiska skillnader eller förändringar i stocken av företagare med givna egenskaper (skicklighet, värderingar etc.) eller i miljön som systematiskt påverkar dessa egenskaper och på så sätt framkallar värdegap mellan företag. Exempel på sådana förändringar eller skillnader är att yngre företagare får en bättre utbildning än de äldre fått, att den tekniska och marknadsmässiga utvecklingen bedöms medföra risker som ägare av exempelvis mindre företag inte tror sig klara av, att företagsägandet av politiska och »byråkratiska» skäl upplevs som mindre givande än förut jämfört med andra investeringsalternativ eller med konsumtion etc.¹

Eftersom värdegap på sikt bör tendera att utjämnas när det gäller företag vilkas aktier är föremål för handel på en större marknad (där även andra aktier kan köpas och säljas) skulle de nämnda skillnaderna framför allt kunna förklaras av förekomsten av familjeföretag som normalt inte kan säljas »stykkevis och delat». Man bör med andra ord kunna förvänta sig att fusioner av den kategori som diskuterats i detta avsnitt i första hand skall ske mellan familjeföretag eller mellan börsnoterade företag (som köpare) och familje-

¹ Det bör observeras att förändringarna också kan tänkas gå i en riktning som medför att negativa värdegap skapas eller förstoras. Detta blir t.ex. fallet om familjeföretagare tenderar att systematiskt nedjustera sina förräntningskrav, därför att de trivs med att vara »sina egna» även vid låg avkastning på det investerade kapitalet. Sådana negativa värdegap kan självfallet t.o.m. vara så stora att de utjämnar positiva värdegap som uppstått av andra skäl och skulle därför kunna betraktas som ett slags hinder för fusioner.

företag, medan fusioner mellan börsnoterade företag borde ske först om de medför ett marknadsvärde på det fusionerade företags aktier som är större än summan av de båda ofusionerade företagens, förutsatt att aktiemarknaden fungerar perfekt och att företagen maximerar sina aktieägares välfärd.¹ De fusioner som här beskrivits skulle därför kunna förklaras av brister i »marknaden för företagsägande».

Värdegap genom samordningsvinster

Nästa steg i analysen blir att släppa den perfekta konkurrensmodellens antagande om given teknik etc. och given (ögonblicklig) anpassning till *förändringar i teknik*, kostnader, avsättningsförhållanden osv. Rubbade jämviktslägen kan påverka inte endast investerarens förräntningsanspråk utan också företagens faktiska förräntning. En del företagare anpassar sig bättre till förändringar än andra genom att snabbare och effektivare organisera företaget efter de nya förutsättningarna. En skicklig företagare bör värdera ett givet företag högre än en mindre skicklig under i övrigt lika förutsättningar och därför värdera företaget högre i sin ägo än vad den mindre skicklige ägaren gör i sin. Även detta kan ge upphov till fusionsframkallande värdegap. Men detta värdegap är av principiellt annorlunda karaktär än de som förklarades av skillnader i informationstillgång och förräntningsanspråk. Det förklaras nämligen av en *förändring i det övertagna företags verksamhet* genom ett byte av företagsledning. Värdegapet orsakas av en samordning av köparens och det övertagna företags resurser, dvs. av att *fusionen ökar det sammanlagda värdet av de fusionerade företagen* utöver summan av deras tidigare värden. Denna typ av värdegap skulle kunna kallas *värdegap genom samordningsvinst* medan den förra typen kan kallas *renodlat värdegap*.

Sammanförandet av två (eller flera) företag kan alltså ge upphov till ett mervärde som innebär att delarna tillsammans, dvs. det sammanslagna företaget, har ett större värde än summan av delarnas värden. Detta förhållande, som ibland kallas $2 + 2 = 5$ -effekten,² utgör en självständig och fullt tillräcklig förklaring till att värdegap kan uppstå och därmed också ekonomiska förutsättningar för fusioner som både köpare och säljare tjänar på, även om de – mot förmodan – skulle råka ha exakt samma informationstillgång och förräntningsanspråk. Denna fusionseffekt kommer i fortsättningen att kallas samordnings-, kombinations- eller integrationsvinster genom fusion varvid dessa ord är synonyma.

Samordningsvinster uppstår naturligtvis som ett nettoresultat av intäkter och kostnader föranledda av en fusion. Samordningsintäkter kan uppstå på flera sätt än blott och bart genom byte av företagsledning. Antag att perfekt konkurrens inte råder utan att företag på grund av marknadsimperfectioner kan arbeta i former som inte innebär ett optimalt resursutnyttjande och att de

¹ Enligt hittills gjorda antaganden kan sådana värdeökningar inte inträffa.

² » $2 + 2 = 5$ -effekten» kallas i amerikansk litteratur ibland »synergy» eller »synergism». (Se t.ex. Ansoff [1965], kapitel 5; Weston [1966], s. 130; Mueller [1969], s. 643 ff.)

ändå kan överleva. Sådana konkurrensformer är i själva verket helt dominerande i dagens ekonomiska liv på grund av produktdifferentiering, ofullständig konsumentinformation, etableringshinder etc. Redan denna avvikelse från den ursprungliga modellen kan skapa nära nog oändligt stora förutsättningar för samordningsvinster genom fusion. En fusion kan då bli ett sätt att höja effektiviteten i ett samordnat företag jämfört med effektiviteten utan fusion. Fusionen kan alltså genom kostnadssänkning öka företagets sammanlagda vinst.

Antagandet om ofullständig konkurrens innebär också att fusioner kan genomföras just i syfte att begränsa konkurrensen. En fusion kan förvandla intressedivergens till intressekonvergens, dvs. konkurrensen mellan de fusionerade företagen upphör. Detta kan leda till marknadsvinster genom prishöjningar («monopolvinster»).

Marknadsimperfectioner kan vara fusionsframkallande på ytterligare ett antal sätt. Om kapitalmarknaden fungerar så att t. ex. småföretag systematiskt missgynnas vid kreditfördelningen kan detta innebära att mindre företags expansionsmöjligheter tillvaratas bättre genom fusion med kapitalstarka företag. Det kapitalstarka företaget har därför en högre värdering av det kapitalsvaga än vad detta har självt. På samma sätt kan köpbenägenheten öka för expansiva företag med finansieringssvårigheter eftersom förvärv av företag i motsats till andra investeringar ofta kan finansieras genom aktiebyte. Förvärv av företag kan också vara ett sätt att kringgå dåligt fungerande faktormarknader. Genom att köpa en verksamhetsgren eller ett helt företag är det nämligen möjligt att förvärva knappa eller eljest oåtkomliga produktionsfaktorer såsom naturtillgångar, tomtmark, kvalificerad personal, patent etc.

En annan följd av marknadsimperfectioner är att utrymme ges åt individuella företag för konkurrensstrategiska åtgärder genom påverkan av teknik etc., genom vidtagande av jämviktsrubbande konkurrensåtgärder (t. ex. en prissänkning eller en reklamkampanj) osv. Marknadsimperfectioner gör det också möjligt för företag att uppträda på ett sätt som överensstämmer med de tidigare beskrivna behavioristiska beteendemönstren. Stabilitet och trygghet kan t. ex. ses som viktigare mål än vinstmaximering. Sådana mål kan bidra till att skapa värdegap genom samordningsintäkter och därför vara fusionsframkallande.

De samordningsintäkter som fusioner kan ge upphov till kan sammanföras till följande fem huvudgrupper:

- (a) *Effektivitetsförbättringar*, dvs. minskning av åtgångstalen av produktionsfaktorer per producerad enhet. Hit hör också fördelar avseende tillgången på strategiska produktionsfaktorer vilka, på grund av sin odelbarhet, kräver stor finansiell bas för att kunna förvärvas och stor produktions- eller försäljningsvolym för att kunna utnyttjas rationellt.
- (b) *Finansiella fördelar*, t. ex. genom att expansionspotentialer kan utnyttjas bättre av kapitalstarka än kapitalsvaga företag.
- (c) *Stabilitetsfördelar* med avseende på det fusionerade företagets förmåga

att uthärda förluster (tillfälligt på hela verksamheten eller på riskfyllda satsningar), avskräcka från eller besvara aggressiva konkurrensåtgärder (eller hot om sådana), riskfördelning etc.

- (d) *Förbättrad marknadsposition*, dvs. priseffekter på avsättnings- och faktormarknader («monopolvinster» eller «monopsonvinster»).
- (e) *Skattetekniska* och andra *institutionella fördelar* som tenderar att systematiskt gynna fusioner framför andra jämförbara handlingsalternativ.

Dessa samordningsintäkter kan inte direkt översättas till samordningsvinster utan representerar endast möjligheter till sådana. För att materialiseras kräver samordningsintäkterna normalt kostnader för bl. a. finansiering, information, produktivitetsminskningar på grund av oro vid reorganisation, ökad personalomsättning, driftsstörningar, förtidspensioneringar och diverse planerings- och samordningsarbete som kan kräva stora insatser av knapp företagsledning med hög alternativkostnad. Ett övertaget företags marknadsandel kan inte heller alltid med säkerhet överföras till köparen utan att viss del av marknaden förloras. Samordningsvinsterna kan kräva vissa standardiseringar av produkt-sortiment varigenom kunder kan förloras. Köparföretaget kan för vissa kunder representera endast det näst bästa inköpsalternativet efter en fusion på grund av kundernas inköpsvanor, märkestrohet etc. Samordningsvinsterna kan kräva omläggningar av distributionssystemet och tvinga det fusionerade företaget att avsiktligt släppa en viss del av den sammanlagda marknaden. Marknadsförlustens storlek växlar givetvis från fall till fall. Osystematiskt insamlade intervjuuttalanden tyder emellertid på att den kan vara betydande. Förlustsiffror på 25 à 50 procent av det förvärvade företags marknadsandel har nämnts.

De potentiella intäkterna och kostnaderna i samband med samordningen kan förutsättas bli utsatta för de båda fusionsparternas bedömningar och värderingar. På detta grundas sedan fusionsbeslutet. Detta blir positivt om intäkterna bedöms komma att överstiga kostnaderna, dvs. om $2 + 2 > 4$. Detta innebär att det kan förekomma ekonomiskt olönsamma lika väl som lönsamma fusioner. Det tycks emellertid som om risken för underskattning av marknadsförluster, reorganiseringskostnader etc. är betydande. Det skulle innebära att samordningskostnaderna i första hand inte hindrar fusioner utan sänker deras vinster ex post, dvs. höjer frekvensen av »misslyckade» fusioner.¹

Frågan om fusioner lyckas eller misslyckas behöver inte ha någon direkt betydelse för den motiv- och orsaksanalys som är en viktig uppgift i denna studie. Men den blir väsentlig vid en värdering av fusionerna liksom vid valet av testmetod vid en orsaksanalys. Sådana empiriska tester av fusionsmotiv som försöker värdera fusioners resultat kan löpa risker att inte mäta motiven, dvs. de emotsedda resultaten, utan endast de uppnådda, och kanske oväntade, resultaten. Teorier om fusionsmotiv bör därför helst i första hand testas på andra vägar.

¹ Flera utländska undersökningar (bl.a. Kitching [1967] och Bjorksten [1965], s. 1940—1954) liksom egna iakttagelser av svenska fusioner pekar på en inte obetydlig misslyckandefrekvens.

I detta kapitel skall någon fördjupad diskussion av de fem olika kategorierna av samordningsvinster genom fusion inte genomföras. Detta blir i stället en uppgift i kapitel 5.

PRISBILDNINGEN PÅ FÖRETAG

Ytterligare ett viktigt avsteg som måste göras från den perfekta konkurrensmodellen gäller *prisbildningsmekanismen*. Enligt denna modell är priset på ett företag, liksom på varje annat transaktionsobjekt, givet och opåverkligt.

Detta antagande är med säkerhet orealistiskt just när det gäller företag. Något av »marknaden» bestämt pris kan endast finnas för företag vilkas aktier löpande köps och säljs på en fungerande aktiemarknad – och inte ens då behöver prissättningen på marginella aktier säga något om värdet och priset på hela företaget. Antalet tänkbara köpare till ett företag är i säljarens ögon begränsat – ofta bara en. Någon marknad för hela företaget på vilken prisbildningen sker på samma sätt som t. ex. på aktiemarknaden finns därför inte.¹

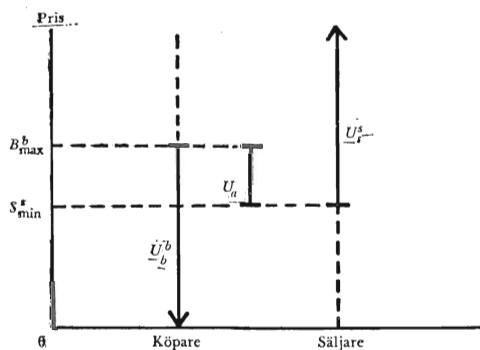
Inte heller finns något entydigt fastställbart förräntningsanspråk. Visserligen kan penningmarknaderna utgöra en referensram men de blir sällan eller aldrig någon tvingande norm. Tvärtom finns det, som redan nämnts, anledning tro att förräntningsanspråken hos olika köpare och säljare av företag kan skilja sig högst avsevärt. Säljaren kanske inte ens är medveten om att han har ett förräntningsanspråk. Detta kanske avslöjas först indirekt genom det lägsta pris till vilket han är villig att sälja sitt företag. Detta indirekt avslöjade förräntningskrav kan i sin tur förändras över tiden ganska oberoende av de förändringar som sker på andra investeringsmarknader. I praktiken är det antagligen inte ovanligt att förräntningsanspråken anpassas till den faktiska förräntning som kapitalföremålet, t. ex. företaget, vid ett givet pris ger. Med andra ord är priset den rigida storhet till vilken avkastningskraven anpassas.

Priset på ett företag är därför normalt inte givet utan blir föremål för en förhandling mellan köpare och säljare där dessa sällan har någon klar uppfattning om varandras värderingar – och ibland inte heller om sina egna. Det kan alltså finnas en betydande flexibilitet i prissättningen på företag, en flexibilitet som inför ett moment av »godtycke» i förhandlingen och som både kan öka och minska förutsättningarna för avslut. Avgörande för om ett företag kommer att byta ägare eller inte blir förhållandet mellan parternas subjektiva värderingar av företaget – köparens värdering måste vara högre än säljarens, dvs. ett positivt värdegap måste finnas.

Antagandet om icke givna företagspriser innebär att förhandlingsmomentet får en strategisk betydelse för om fusioner kommer till stånd eller ej. Förhandlingssituationen blir därför särskilt väsentlig att behandla inom ramen för en allmän diskussion om förutsättningar för fusioner.

I figur 13 har två vertikala linjer ritats, den vänstra representerande köparens och den högra säljarens värderingssituation. Köparens värdering av

¹ För liknande synpunkter se Heflebower [1963], s. 554–555.



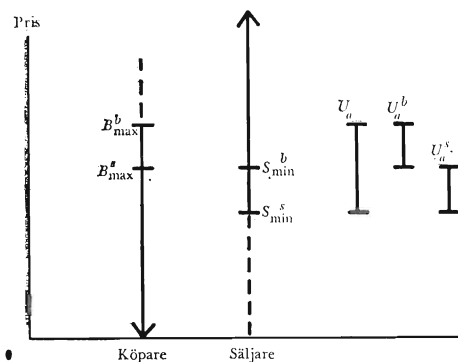
Figur 13. Värderingsrelationer vid företags-
transaktion med uppfyllt fusionsvillkor (par-
ternas bedömningar av sig själva).

fusionsobjektet uttrycks av den heldragna vertikala linjen U_b^b (utrymme för köp enligt köparens bedömning) och når sitt maximum vid B_{max}^b som är det högsta pris köparen vill betala i den givna situationen. De streckade delen av linjen representerar är för höga för att köparen med hänsyn till sina alternativ (köpa ett annat företag, investera i en nybyggd anläggning, köpa förvaltningsaktier etc.) skall vara intresserad av ett förvärv. Säljarens värdering illustreras av den heldragna vertikala linjen U_s^s och når sitt minimum vid S_{min}^s . Den streckade delen av hans linje representerar priser som han med hänsyn till sina alternativ bedömer vara för låga för att vilja genomföra en försäljning. Den gemensamma delen av de heldragna linjerna, U_a , utgör utrymmet för avslut, dvs. värdegapet.

Figuren visar vilka värderingsbedömningar respektive beslutsfattare gjort av den egna situationen. Vid en transaktionsförhandling blir emellertid också parternas uppfattning om varandras värderingsbedömningar av betydelse. Det är i själva verket dessa bedömningar som blir avgörande för parternas agerande och för förhandlingens förlopp. Genom att söka information före förhandlingarna och under de förberedande kontakterna – som ofta tas just i detta syfte – söker köparen uppskatta säljarens lägsta pris medan säljaren på samma sätt försöker bedöma hur högt köparen kan tänkas gå. När dessa uppskattningar gjorts har båda parterna var sin uppfattning om förekomsten av ett värdegap och hur stort detta är. Situationen illustreras i figur 14.

I figuren har säljarens bedömning av köparens maximipris (B_{max}^s) antagits ligga lägre än köparens egen bedömning av detta (B_{max}^b). Köparens bedömning av säljarens minimipris (S_{min}^b) har antagits överstiga säljarens egen bedömning av detta (S_{min}^s). Alltså föreligger tre typer av värdegap: det faktiska utrymmet för avslut (U_a , samma som i figur 13), köparens uppfattning om utrymmet för avslut (U_a^b) och säljarens uppfattning om detta (U_a^s).¹ Förekomsten av dessa »subjektiva» utrymmen för avslut eller värdegap kan betecknas som förutsättningar för att båda parter skall ha intresse att inleda seriösa fusionsförhandlingar.

¹ En förhandlingsledares uppgift kan sägas vara att först skaffa sig en uppfattning om U_a och inom detta söka jämkta samman parterna.



Figur 14. Värderingsrelationer vid företags-
transaktion vid icke uppfyllt fusionsvillkor
(parternas bedömningar av varandra).

De hittills presenterade modellerna har varit statiska i den meningen att de utgjort renodlade ögonblicksbilder av två fusionsparters bedömningar av dels den egna situationen, dels motpartens situation. Dessa bedömningar har i sin tur förutsatts vara grundade på en jämförelse mellan alternativet att köpa respektive sälja och andra alternativ. I det avseendet kan beslutssituationen vid en fusion jämföras med en traditionell investeringskalkyl. Men en fusions-situation utspelas inom ramen för en förhandling mellan två eller flera parter i vilken dessa har naturligt motstridande intressen. Detta har markerats i figurerna genom att pilarna på parternas streckade linjer pekar i motsatta riktningar. Därmed kan också parterna förutsättas sträva efter att påverka varandras bedömningar på så sätt att köparen söker sänka säljarens minimipris och samtidigt få säljaren att tro att hans eget maximipris (B_{max}^b) ligger lägre än det faktiskt gör. Säljaren i sin tur söker höja B_{max}^b och samtidigt få köparen att tro att S_{min}^s ligger högre än det faktiskt gör.

De konflikter och spelteoretiska situationer som fusionsförhandlingar utifrån de skisserade förutsättningarna kan ge upphov till skall här inte utvecklas närmare.¹ Det får räcka med en exemplifiering av vilka medel parterna kan använda i sin påverkan av varandras värderingar av transaktionsobjektet. För det första kan båda i sin budgivning börja på en för respektive beslutsfattare mer gynnsam nivå än respektive gränsvärde.² Redan därigenom kan en viss påverkan ske. Säljaren kan därutöver låta förstå att köparen har konkurrenter eller att han utan större olägenhet kan fortsätta sin verksamhet som tidigare. Säljaren kan också försöka övertyga köparen att hans företag har mycket gynnsamma framtidsutsikter och att en fusion skulle ge köparen stora integrationsvinster. Köparen å sin sida kan låtsas bedöma dessa utsikter mindre optimistiskt och även låta förstå att han har alternativ. Han kan hävda att han under alla förhållanden tänker göra en investering inom säljarens verksamhetsområde, dvs. att alternativet till fusion för hans del är intern uppbyggnad med därav följande intensifierad konkurrens för säljaren. Han kan också försöka visa att den väntade tekniska utvecklingen och marknadsutvecklingen inom

¹ Se Lundman [1966] som inspirerat en del av tankarna i detta avsnitt.

² Dvs. båda har prutmån på sina första bud eller »trevare».

branschen ställer så höga krav på kapitaltillgång, kunnande och risktagande att säljaren knappast kan klara av att fortsätta utan ett samgående med ett företag som har dessa resurser och egenskaper.

Alla dessa förhållanden kan naturligtvis vara kända av motparten redan från början. Effekten av informationen blir då att båda parter vet att de har ungefär samma bedömningsunderlag, vilket tenderar att minska gapet mellan B_{\max}^b och B_{\max}^s respektive S_{\min}^s och S_{\min}^b . De subjektiva värdegapen tenderar med andra ord att närma sig varandra. Om och i vilken grad ett sådant närmande inträffar bestäms av parternas relativa förhandlingsskicklighet, deras förmåga att framställa sina informationer eller hotelser som trovärdiga, relevanta och övertygande, förmågan att tolka dessa informationer, parternas grad av rörelsefrihet i förhandlingssituationen etc.

En förhandlingsmodell som vill göra anspråk på att vara realistisk bör dynamiseras, dvs. ta hänsyn till tidshorisontens betydelse. En sådan dynamisering medför ytterligare komplikationer. Den innebär bl. a. att utrymme kan ges för skiljaktiga bedömningar mellan parterna av den lämpligaste tidpunkten för genomförandet av fusionen. Säljaren kan räkna med att få ut en högre köpeskilling om han skjuter på avslutet medan köparen på samma sätt kan försöka få ned priset. Detta innebär att ett positivt värdegap som i en given situation och vid ett statiskt betraktelsesätt var ett tillräckligt fusionsvillkor kan slutas och t. o. m. bli negativt genom att nya inflytanden hinner påverka parternas värderingar innan avtal slutits.

En dynamisering av förhandlingsmodellen kan sålunda minska sannolikheten för att existerande och upptäckta värdegap verkligen leder till fusion. Orsaken är att parterna (någon av dem eller båda) felbedömer varandras värderingar och prognoser och gör en felaktig avvägning mellan vinsten och risken av att vänta.

SAMMANFATTNING

I detta kapitel har visats under vilka förutsättningar fusioner kommer att inträffa. Vid ett tillstånd av perfekt konkurrens är alla förräntningsanspråk utjämnade och all information gemensam. Alla företag är perfekt anpassade till given teknik och arbetar med högsta möjliga effektivitet.

Men den perfekta konkurrensmodellen har få motsvarigheter i verkligheten. Om de orealistiska antaganden på vilka modellen vilar ändras, uppstår vissa typer av förutsättningar för fusioner samtidigt som det finns skäl att ta hänsyn till en rad andra former av marknadsimperfectioner vilka hindrar fusioner. Olikheter i informationstillgång och förräntningsanspråk resulterar i att investerare värderar investeringsobjekt olika. Om en potentiell företagsköpare har en högre värdering av ett företag än dettas ägare finns ett positivt värdegap dem emellan som är ett nödvändigt, och under vissa förutsättningar även tillräckligt, fusionsvillkor. Om konkurrensen är ofullständig kan företag höja sin effektivitet eller skaffa sig prisfördelar genom att fusionera. Fusionen har då skapat ett mervärde eller en samordningsvinst som är ett tillräckligt fusions-

villkor även om parterna skulle ha exakt samma informationstillgång och avkastningskrav.

Man kan alltså skilja mellan två olika typer av värderings- eller värdegap – ett *renodlat värdegap* och ett *värdegap genom samordningsvinst*. Något av dessa båda måste vara förhanden för att en fusion skall inträffa. Värdegapet är alltså ett nödvändigt fusionsvillkor. I praktiken kan de båda typerna av värdegap antas ofta förekomma samtidigt och förstärka varandra. Men de kan också neutralisera varandra.

Utifrån detta betraktelsesätt skulle man kunna föreställa sig att ett antal värdegap med avseende på företag ständigt finns i en ekonomi som inte uppfyller kraven på perfekt konkurrens. Förändringar i omvärlden påverkar investerarens tillgång till information och deras förräntningsanspråk och påverkar därför också ständigt frekvensen och storleken av renodlade värdegap. I samma takt som dessa tenderar att slutas sker nya förändringar som skapar nya gap osv. På samma sätt innebär företagets vinststrävanden att de söker anpassa sig till given teknik och övriga produktionsförutsättningar och till förändringar i dessa. I den mån anpassningen klaras av bättre genom att två eller flera företag samordnas skapar fusioner ett mervärde (« $2 + 2 = 5$ -effekten») som vinstsökande företag bör sträva efter att tillgodogöra sig.

Men innan fusioner kommer till stånd måste dessa »anonyma» värdegap upptäckas, stimulera till handling och manglas igenom förmodligen komplicerade och hårda förhandlingar rörande pris och övriga transaktionsvillkor. Detta »filter» skulle kunna sägas representera potentiella fusionshinder. Brist på information om potentiella köpare och säljare av företag, rädsla för att ta det första steget, prestige etc. kan medföra att existerande värdegap aldrig upptäcks eller att fusionsförhandlingar aldrig kommer till stånd. Andra liknande hinder är resursbrist hos den potentiella köparen, brist på skicklig förhandlingsledning och felbedömningar av båda eller någon av parterna om den mest gynnsamma tidpunkten för avslutet. Ytterligare en typ av hinder kan ges av företagets institutionella miljö, t. ex. lagstiftning eller »den allmänna opinionen».

Som fusionshinder i egentlig mening kan man däremot inte beteckna förhållanden som medför att värdegap aldrig uppstår. Det gäller t. ex. samordningskostnader som är större än samordningsintäkterna. Det gäller naturligtvis också sådana värderingar och attityder hos t. ex. företagsägare som innebär att dessa successivt sänker sina avkastningskrav i takt med att räntabiliteten faktiskt försämras. Det gäller slutligen skiljaktigheter i parternas värderingsmetoder. Företagsägare kan i många fall antas vara påverkade av historiska snarare än framtida resultat, av historiska snarare än aktuella anskaffningskostnader etc. Affektionsvärden kan blandas in i priskalkylen. Denna kan därigenom sluta på en betydligt högre nivå än köparens som i normalfallet grundas på nuvärdet av företagets framtida nettointäkter.¹

¹ För en diskussion av olika värderingsprinciper vid fusioner, se Höglund & Rydén m. fl. [1964], s. 70–76.

KAPITEL 5

Orsaker till företagsfusioner – hypoteserna formuleras

INLEDNING

I detta kapitel skall några hypoteser om orsakerna bakom fusionsutvecklingen i Sverige formuleras och utvecklas. De i kapitel 2 beskrivna variationerna över tiden och mellan branscherna bör därvid kunna ge väsentlig information och skapa möjligheter att testa hypoteserna. Analysen utgår från den generella teoriskiss som presenterades i föregående kapitel. Avsikten är att här något vidareutveckla och konkretisera denna generella teori. Först diskuteras frågan om förekomsten och storleken av värdegap vid fusioner kan ges något empiriskt stöd. Därefter behandlas fusioner som skapar ett mervärde genom samordningsvinster; i den tillgängliga litteraturen om fusioner och orsaker till dessa är det i första hand på denna typ av fusioner som analysen inriktats. Sedan diskuteras fusioner som inte rymmer samordningsvinster – eller som inte syftar till att tillvarata sådana – men som ändå kan genomföras på grund av förekomsten av ett renodlat värdegap. Kapitlet avslutas med en sammanfattning av vilka fusionsorsaker som bedöms kunna vara relevanta för utvecklingen i Sverige och praktiskt möjliga att testa. Den formella hypotesprövningen följer därefter i kapitel 6 och delvis i kapitel 7.

KAN VÄRDEGAPSTEORIN BELÄGGAS?

Huvudtanken i föregående kapitel var att ett gap mellan köparens och säljarens värdering av ett givet företag är en nödvändig förutsättning för att en överlåtelse av detta företag, dvs. en fusion, skall komma till stånd. En första viktig fråga blir därför i vilken mån denna hypotes får stöd av tillgängligt material. Frågan är inte lätt att besvara eftersom inte ens information om köpeskillningens storlek vid genomförda fusioner finns tillgänglig i systematisk form. Ännu svårare är det att veta något om köparens och säljarens maximipris och minimipriser. Visserligen skulle man kunna tänka sig att genom intensivstudier av inträffade fusioner försöka bestämma dessa nivåer. Men de prak-

tiska och metodologiska problemen är så svåra att en sådan undersökning inte bedömts möjlig att genomföra.

Värdegapsteorin skulle visserligen kunna anses så självklar när det gäller att förklara varför transaktioner äger rum att den kan tas för given också när det gäller fusioner. Men vissa möjligheter kanske ändå finns att empiriskt få stöd för den och samtidigt bedöma värdegapens storlek. Förvärv av företag vilkas aktier är börsnoterade och därför är utsatta för en kontinuerlig prisbildning kan ge sådana möjligheter. En undersökning av ett tiotal förvärv av börsnoterade svenska industriföretag under 1960-talet visar att köparen betalade en premie, dvs. ett överpris i förhållande till marknadspriset på det förvärvade företagets aktier, på i genomsnitt 20 à 25 procent (Rydén [1968c]). Premiens storlek varierar mellan noll och nära 100 procent. Utländska undersökningar har nått fram till mycket näraliggande resultat (Gort [1969], s. 639; Mueller [1969], s. 652; Weston [1966], s. 136–137; Rose & Newbould [1967], s. 23). Om man antar att köpare och säljare i normalfallet möts på halva vägen, dvs. i värdegapets mitt, skulle gapet kunna uppskattas till genomsnittligt 40–50 procent av säljarens minimipris (S_{\min}^s).^{1,2} Detta skulle kunna uppfattas som storleken på beräknade samordningsvinster vid fusioner mellan börsnoterade företag.³ Några slutsatser om värdegapets storlek vid förvärv av t. ex. familjeföretag kan dessa undersökningar och siffror emellertid inte ge.

SAMORDNINGSVINSTER GENOM FUSIONER

I kapitel 4 nämndes olika tänkbara typer av orsaker till att fusioner – liksom andra samgåenden – kan resultera i samordningsvinster. Dessa orsaker delades in i fem olika grupper. Denna gruppering kommer i stort sett att följas vid den något mer fördjupade diskussionen om samordningsvinsternas orsaker och innehåll. Grupperingen har endast genomförts i syfte att renodla analysen; den får inte tolkas som ett uttryck för uppfattningen att en fusion har antingen en orsak eller en annan.

Det bör upprepas att med samordningsvinst menas det »mervärde» som en fusion skapar och som tar sig uttryck i att de fusionerade företagen tillsammans representerar ett större värde än summan av värdet på företagen utan fusion (» $2 + 2 = 5$ »).

Effektivitetsförbättringar

Effektivitetsförbättringar genom fusion kan uppstå på många sätt och inom i princip vilken företagsfunktion som helst. Först och främst kan man skilja mellan sådana fall där båda företagen arbetade på den lägsta långsiktiga

¹ För börsnoterade aktier är den rådande kursen naturligtvis $= S_{\min}^s$.

² Rose & Newbould [1967] fann att brittiska fusionsanbud som mötte motstånd av företagsledningen eller av tredje part (»contested bids») resulterade i premier på i genomsnitt 50 procent.

³ Resonemanget förutsätter naturligtvis att det köpta företagets aktier inte är »undervärderade». En annan hake är att börskurser endast avser marginella aktieposter.

styckkostnadskurvan men på grund av efterfrågeförhållandena inte på dess lägsta punkt och sådana fall där det ena företaget inte gjorde detta. Förutsett att detta senare företag är det sålda företaget, S, bör en sådan fusion resultera i effektivitetsförbättringar redan genom att köparen, B, övertar ledningen av S. Samordningsvinsten avser alltså enbart funktionen företagsledning. Denna typ av fusion har kallats »mismanagement bargains» (Alberts [1966], s. 276) och inträffar när ledningen för ett företag, B, tror sig kunna sköta ett annat företag, S, bättre än S:s ledning själv. Om S:s minimipris grundas på dess eget förräntningskrav (som avspeglar S:s bedömning av sin egen kompetens) och B:s maximipris grundas på B:s bedömning av sin kompetens att förränta S finns ett positivt värdegap mellan parterna som gör en fusion ekonomiskt attraktiv för båda även om B och S har samma förräntningsanspråk.¹

Om det inom en ekonomi finns utrymme för variationer mellan företag vad gäller ledningarnas förmåga att driva företagen effektivt, dvs. med lägsta möjliga resursåtgång vid given produktion, finns också utrymme för effektivitetsförbättringar genom fusioner enbart av detta skäl. Sådana förbättringar uppnås när ett effektivt skött företag förvärvar ett mindre effektivt och samtidigt övertar skötseln av detta; man uppnår därigenom på sikt ett intensivare utnyttjande av produktionsfaktorn företagsledning.

»Misskötsfusioner» kan i princip inträffa mellan företag inom helt skilda verksamhetsområden. En uppskattning av deras faktiska omfattning blir beroende av hur man bedömer spridningen av företagsledarskickligheten mellan de olika företagen i en ekonomi och hur man bedömer denna skicklighetsbranschbundenhet. Den framför allt i USA på senare år heta debatten om önskvärdheten av s. k. conglomerate mergers, dvs. branschexterna diversifieringar, visar i vilken omfattning som dessa bedömningar i praktiken divergerar (se t. ex. Manne [1965], s. 110–120; Gort [1969], s. 654; Economic Report on Corporate Mergers [1969], s. 95 ff). Omfattningen av denna typ av fusioner borde vara möjlig att mäta genom studier av bl. a. uppköpta företags lönsamhet. Amerikanska undersökningar antyder att de av »conglomerates» förvärvade företagen med avseende på lönsamheten representerar ett tvärsnitt av amerikansk industri (Economic Report on Corporate Mergers, [1969], s. 97). Därav drar man den något diskutabla slutsatsen att effektivitetsvinster genom byte av företagsledning inte kan vara ett vanligt fusionsmotiv.

¹ Om S:s ledning bedömer sig själv vara mer kompetent än vad S:s ägare (och B:s) gör tvingas B att vända sig direkt till S:s ägare för att genomföra fusionen. Dessa kan då motiveras att sälja sina aktier genom att B, på grund av sin överlägsna skicklighet, finner det lönsamt att betala ett överpris på S:s aktier i förhållande till deras marknadsvärde. Sådana »take over bids», som ofta möter motstånd från S:s ledning, är relativt vanliga i USA och Storbritannien men har inte alls förekommit i Sverige under efterkrigstiden. De skulle kunna betraktas som en komplettering eller ersättning av ägarkontrollen inom framför allt företag med mycket spritt ägande. Hotet att bli utsatt för ett fusionsanbud sätter i sådana fall den nedre gränsen för »mismanagement». I bl. a. Marris [1967] företagsteori ges denna restriktion en betydande roll. Manne [1965], s. 110–120, ser t. o. m. fusionen (»the market for corporate control») som den enda återstående metoden att garantera en effektiv resursallokering när varken konkurrensen på produktmarknaderna eller ägarinflyndet kan förhindra att storföretag betar sig ineffektivt.

Utan studier av individuella fall av torvarv och fusioner är det knappast möjligt att uttala sig om omfattningen av misskötsselfusioner i Sverige. Mot tanken att de skulle vara av stor omfattning talar fusionsfrekvensens relativt kraftiga branschvariationer vilka i så fall skulle kräva ett antagande om en ojämn fördelning av skicklighet i företagsledning mellan branscherna. Däremot är misskötselteorin konsistent med fusionsantalets variationer över tiden; en konjunkturnedgång, kreditåtstramning etc. kan drabba de sämst skötta, dvs. minst lönsamma, företagen hårdast och tvinga dem till försäljning för att de skall kunna överleva. Iakttagelser av enskilda fall i fusionsutvecklingen i Sverige tyder också på att misskötsselfusioner förekommer då och då. I samband med pressmeddelanden om ackords- och konkursförfaranden, nedläggningsvarsel etc. sägs ibland att man söker, eller redan har hittat, en köpare som är intresserad att fortsätta det hotade företags drift. Hur vanligt detta fusionsmotiv är kommer den individuella företagsanalysen i nästa kapitel att söka ge svar på.

Men effektivitetsförbättringar kan naturligtvis också åstadkommas genom sammanförande av företag som redan arbetar vid de kostnadsminima eller intäktsmaxima som deras storlek, rådande efterfrågeförhållanden och given teknik medger men som ändå är från effektivitetssynpunkt underdimensionerade (dvs. deras styckkostnader ligger högre än minimum på den långsiktiga styckkostnadskurvan). Sådana effektivitetsförbättringar hänför sig till vad som normalt kallas stordrifts- eller skalfördelar inom produktionen, distributionen, administrationen och andra funktioner. De utgår alltså från graden av anpassning till existerande teknik och andra för företagens organisationsformer väsentliga förhållanden och kan därför betecknas som *statiska* eller *tekniska stordriftsfördelar* i motsats till *dynamiska stordriftsfördelar* som avser anpassning till föränderlig teknik etc.¹

Frågan om *tekniska stordriftsfördelar* kan ses på flera olika sätt, t. ex.:

- (a) Är produktionsvolymen av en given vara tillräckligt stor för att tillåta lägsta möjliga styckkostnader i produktionen av varan? (Serielängden i produktionen)
- (b) Är produktsortimentet sammansatt på ett sätt som tillåter största möjliga effektivitet i administration, inköp, lagerhållning, reklam, transporter, service etc.? (Graden av horisontell integration)
- (c) Är företaget organiserat på ett sätt som tillåter lägsta möjliga styckkostnader i varje produktionsled? (Graden av vertikal integration)

Om fråga (a) besvaras med nej kan en horisontell fusion komma ifråga. Vid (b) aktualiseras en diversifiering (förmodligen diversifiering inom en bransch) och vid (c) en vertikal fusion. Men i stället för fusion kan en »fission», dvs. delning av ett företag, motiveras om svaret på någon av frågorna är nekande. Företaget kan nämligen ligga för långt till höger på styckkostnadskurvan (förutsatt att denna är U-formad) eller vara vertikalt uppbyggt på ett sätt som inte möjliggör styckkostnadsminimering i samtliga produktionsled.

¹ För en detaljerad diskussion av begreppet stordriftsfördelar se Stordriftsfördelar inom industriproduktionen, [1970], s. 14 ff och kapitel II samt Scherer [1970], s. 72—103.

Samordningsvinster genom effektivitetshöjande fusioner kan uppstå om de sammanförda verksamheterna avser produkter som är tekniskt substituerbara eller som har utbuds- eller efterfrågebetingade samband inom produktutveckling, inköp, produktion, materialhantering, marknadsföring (både fysisk distribution och säljfrämjande åtgärder) och andra väsentliga funktioner. Samordningen av de båda fusionerade företagen innebär att deras totala resurser utnyttjas effektivare än om de fortsatt som separata enheter. Särskilt bör betydelsen av eliminerad överkapacitet, dvs. möjligheten att vid givet utbud skära ned de fasta kostnaderna eller öka utbudet med bibehållen kapacitet, poängteras. Det är sannolikt att sådana fusionseffekter kan uppstå vid samordning även av från produktionsteknisk synpunkt eller enligt traditionella branschklassificeringar mycket disparata produkter.

Effektivitetsvinster kan skapas också genom intäkthöjningar till följd av produktsamordning. Det gäller t. ex. om produkterna är komplementära hos kunderna. Samordningen kan då medföra sänkta kostnader hos kunderna för informationsökande, kontakter, transporter m. m. (Alberts [1966], s. 260–262).

Möjligheterna att genom fusion realisera effektivitetsvinster borde, allt annat lika, öka med antalet gemensamma beröringspunkter hos de fusionerade företagen. Därför borde sådana effektivitetsvinster framför allt kunna göras vid samgåenden mellan underdimensionerade företag inom samma verksamhetsområden, dvs. horisontella fusioner. Men, som har framgått, kan potentialen för denna typ av samordningsvinster vara mycket stor även vid fusioner mellan företag i olika branscher. Det gäller såväl vertikal integration som diversifiering.¹

En rad undersökningar tycks tyda på att det är realistiskt att räkna med att tekniska stordriftsfördelar av skilda slag förekommer inom industrin.² Vad gäller den svenska industrin har koncentrationsutredningen funnit att sådana fördelar finns i många branscher och att de ofta inte är utnyttjade fullt ut (Industrins struktur och konkurrensförhållanden, [1968], s. 25; Stordriftsfördelar inom industriproduktionen, [1970], kapitel VIII–XVI). Det finns därför anledning att gå vidare i diskussionen och ställa frågan i vilken grad just fusionering är en lämplig väg att vinna stordriftsfördelar.

Tekniska stordriftsfördelar av de beskrivna typerna kan utgöra fusionsincitament i en rad olika konkurrenssituationer. Vid atomistisk konkurrens kommer samtliga företag i branschen att automatiskt uppnå optimal storlek

¹ De funktionella sambanden mellan två fusionerade företag kan ytligt sett ofta vara svåra att upptäcka. Det är möjligt att en branschblandad fusion mellan företag utan synbara samband rymmer lika mycket effektivitetsförbättringar som en horisontell fusion (Narver [1967], s. 76). Förhållandet har från en något annan utgångspunkt belysts också av den amerikanske ekonomen Blair: »...the determination of whether the acquired firm is what could be regarded as functionally related to the acquirer usually requires a very large measure of arbitrary judgment and subjective evaluation. Therefore, I question the wisdom and the usefulness of the distinction between product extension and other conglomerate mergers» (*Economic Concentration* [1965], s. 528).

² För en mera fullständig redovisning av teoretiska och empiriska undersökningar rörande stordriftsfördelar, se Stordriftsfördelar inom industriproduktionen, [1970], kapitel VI samt Scherer [1970], s. 72–103.

och organisationsstruktur. Denna process kan under vissa förutsättningar påskyndas genom fusioner.¹ I branscher med mindre fullständig konkurrens är företagen som regel inte tvingade att söka sig mot den storlek som medger kostnadsminimering men gör det i många fall ändå mer eller mindre automatiskt.² I oligopolbranscher, där möjlighet finns för företag att arbeta med en ineffektiv organisation men på grund av begränsningar i konkurrensen (t.ex. nyetableringshinder, produktdifferentiering) ändå överleva, kan fusioner ge effektivitetsförbättringar. Om sådana ineffektiva företag vinstmaximerar borde de a priori förväntas gå samman för att förbättra sin lönsamhet. Ineffektiva, t. ex. underdimensionerade, vinstsökande företag borde sålunda förväntas fusionera eller etablera ett mer begränsat samarbete (specialiseringsavtal, gemensamma inköp etc.) för att uppnå vinster genom effektivitetsförbättringar, förutsatt att intäkterna av att gå samman bedöms vara större än kostnaderna och förutsatt att den externa expansionsvägen bedöms vara förmånligare än den interna.

Dessa båda förutsättningar är väsentliga. Bristande information eller avvikelser från vinstsökandet som huvudmål kan medföra att en för båda (alla) parter effektivitetshöjande fusion inte kommer till stånd. Stordriftsfördelarna kan också vara av den karaktären att en successiv utbyggnad genom *intern expansion* kan vara *billigare* och mindre resurskrävande. Framför allt bör detta gälla skalfördelar i produktionen som ofta bättre kan nås genom utbyggnad av befintlig kapacitet eller nyinvestering i större anläggningar än genom utökning av antalet anläggningar byggda på »gammal teknik».³ Däremot torde fusioner kunna ge tämligen omedelbara effektivitetsförbättringar inom sådana funktioner som inköp, lagerhållning, transporter, marknadsföring och administration. Produktionsfördelar genom fusion kan emellertid vinnas vid planerad utbyggnad som kan vara svår att på kort sikt realisera med kostnadsminimering vid given teknik på grund av otillräcklig marknadsandel eller alltför långsam (förväntad) expansionstakt.⁴ Företag som redan arbetar med överkapacitet i produktionen kan också finna det ekonomiskt att höja kapacitetsutnyttjandet och sänka styckkostnaden genom överföring av produktionen

¹ I sådana situationer skulle fusion kunna ses som ett alternativ till eljest ofrånkomlig nedläggning. Det underdimensionerade företaget som av något skäl inte kan växa internt till optimal storlek uppnår i stället detta genom att växa externt, dvs. gå ihop med ett annat (underdimensionerat) företag i branschen. Detta räddar båda företagen eftersom underdimensionerade företag inte kan överleva vid atomistisk konkurrens.

² Det har hävdats att automatiken är så effektiv att det i flertalet branscher inte finns några effektivitetsmotiverade stordriftsfördelar att vinna eftersom storleksoptimum redan uppnåtts (Alberts [1966], s. 255).

³ Avvägningen mellan intern och extern utbyggnad beror bl.a. på transportkostnadernas storlek i förhållande till marginalkostnaderna inom det relevanta storleksintervallet. Om transportkostnaderna är prohibitiva eller om andra hinder finns för en förflyttning av utbudsökningen från produktionsplatsen till marknaden (t.ex. tullar, importkvoter eller andra regleringar) omöjliggörs den interna utbyggnaden. Sådana argument kan förmodligen anknytas till horisontella fusioner över gränserna. De kan alltså inte medföra effektivitetshöjningar inom produktionen men mycket väl inom andra funktioner.

⁴ De många fusionerna i bryggeri- och mejeriindustrin torde åtminstone delvis ha denna förklaring. Den kan även gälla vissa skogsindustrifusioner. Det bör emellertid påpekas att sådana fusioner också är betingade av strävan att inte genom kapacitetsutbyggnad öka konkurrensen i branschen (Scherer [1970], s. 116—117).

från ett förvärvat företag vars realkapital därefter skrotas, säljs eller av köparen används för annan verksamhet.¹

Effektivitetsförbättringar genom fusion kan vinnas vid varje fall av resursbesparande samordning mellan företag. Särskilt intressanta är utjämnings mellan kapacitetsöverskott och -underskott. En samordning med sådana effekter medför inte bara ett kortsiktigt höjt resursutnyttjande utan kan för båda företagen också sänka kraven på nyinvesteringar i takt med en fortgående efterfrågeexpansion.

De redovisade argumenten skulle tyda på att tekniska stordriftsfördelar *inom produktionen* sällan kan uppnås genom fusion i motsats till andra typer av stordriftsfördelar. Detta motsägs inte av de få empiriska orsaksanalyser som genomförs vid fusionsstudier. De tyder på att stordriftsfördelar i produktionen ligger tämligen långt nere på skalan av fusionsmotiv. En omfattande kanadensisk enkätundersökning pekar på att strävan efter kostnadsbetingade stordriftsfördelar varit av tämligen underordnad betydelse för fusionerna i Kanada under efterkrigstiden. Endast i fem procent av fallen uppgavs som viktigaste fusionsmotiv »to achieve economies of scale or to reduce costs» (Reuber & Roseman [1969], s. 78). En statistisk test av sambandet mellan den relativa fusionsfrekvensen och förekomsten av stordriftsfördelar (mätt bl. a. som förändringen av företagsstorleken) i en rad amerikanska industribranscher under 1950-talet gav inte heller något stöd åt stordriftsmotivet bakom fusioner (Gort [1969], s. 637). Dock fann Weiss [1965] att genomsnittligt ca 90 procent av den under perioden 1929–58 genom fusioner förvärvade produktionskapaciteten i sex branscher (stål, bilar, petroleum, cement, kvarnar, bryggerier) tillhörde anläggningar av suboptimal storlek. Definitionen av suboptimal (genom användande av den s. k. survivor-tekniken) kan dock kritiseras.

Bland de få som behandlat frågan om stordriftsmotivet till fusioner något så när utförligt lutar en del åt uppfattningen att detta motiv varit av underordnad betydelse, eller att dess betydelse inte kunnat verifieras (Nelson [1959], s. 103–104; Weston [1953], s. 68–81), medan andra menat att strävan att uppnå stordriftsfördelar varit ett viktigt motiv bakom många eller t. o. m. de flesta fusioner (Weston (1953), s. 66 och 85; Bushnell [1961], s. 59–63; Höglund m. fl. [1964], s. 43–45; Stacey [1966], s. 43–44). Vad dessa undersökningar främst tycks avse är stordriftsfördelarna på företagsnivå, då framför allt inom funktionerna företagsledning, forskning och marknadsföring, och i mindre utsträckning stordriftsfördelarna på anläggningsnivå.² Flera av dem har förmod-

¹ Ca 10 procent av de varsel om nedläggning som lämnades till arbetsmarknadsstyrelsen under perioden 1963–68 har kunnat hänföras till företag som fusionerats efter 1957.

² Stordriftsfördelar på företagsnivå uppnås ofta genom branschblandade fusioner. Som visades i kapitel 2 har motivet »diversifieringar inom samma industrigren» uppskattats till drygt fem procent av totalantalet fusioner i Sverige. Förmodligen är den siffran något underskattad på bekostnad av de horisontella fusionerna. Den amerikanska fusionsstatistiken har i allmänhet inte skilt mellan olika slags diversifieringar men enligt en uppgift skulle »circular mergers» (»non-similar products that utilize the same distribution channels») mellan 1948 och 1964 ha svarat för hela 50 procent av samtliga större industrifusioner (Reid [1968], s. 23 och 76). För Kanadas del angavs som motiv för ca tio procent av fusionerna »to diversify by adding related or complementary products or services» (Reuber & Roseman [1969], s. 79). Den australiska undersökningen uppger motsvarande andel till 35 à 40 procent.

ligen också givit begreppet en vidare definition än vad som gjorts hittills i detta avsnitt. Stordriftsfördelar av den vidare typen – dynamiska och av mera strategisk karaktär – behandlas längre fram i kapitlet.

80 procent av de i Sverige genomförda fusionerna har klassificerats som horisontella. Detta skulle kunna tolkas som att sökande efter tekniska stordriftsfördelar varit ett väsentligt fusionsmotiv. Men horisontella fusioner kan ha helt andra motiv, främst geografisk marknadsutvidgning och konkurrensbegränsning. Ett något starkare stöd för hypotesen är i stället förekomsten av partiella fusioner, framför allt i form av produktbyten. Sådana tycks i hög grad ha förekommit i splittrade branscher och mellan starkt diversifierade företag med brett produktregister och korta serielängder, t. ex. inom järn- och stålindustrin. Men också sådana fusioner kan naturligtvis motiveras av konkurrensbegränsningssträvanden.

En tänkbar – men långt ifrån problemfri – väg att studera inslaget av effektivitetsförbättringar bland möjliga fusionsmotiv är att se i vilken utsträckning effektivitetshöjande reorganisationer genomförts efter fusioner. Utan detaljerade företagsstudier är naturligtvis sådana undersökningar svåra att genomföra. En indikation vad gäller reorganiseringar inom produktionen skulle emellertid kunna ges av frekvensen nedläggningar av anläggningar i fusionerade företag. Därför har en genomgång gjorts av arbetsmarknadsstyrelsens varseluppgifter för perioden 1963–68. Den visade att ca 20 procent av de under perioden inkomna varslen om driftsinskränkningar (partiella eller totala) lämnats av företag som sedan 1958 etablerat samgående genom fusion.¹ Annorlunda uttryckt har ca 30 procent av de under perioden 1958–68 fusionerade företagen omedelbart eller några år efter fusionen lagt ned en eller flera av de i en beslutsenhet sammanförda anläggningarna. Detta skulle kunna tolkas så att de fusionerade företagen strävat efter att vinna kostnadsbetingade stordriftsfördelar genom längre tillverkningsserier.²

I kapitel 2 visades att andelen fusionerade företag i Sverige varit lägst i den minsta storleksgruppen av företag och att den stigit väsentligt för varje storleksgrupp. Samma förhållande inom den amerikanska industrin har tolkats så att strävan efter stordriftsfördelar där inte haft någon större betydelse som fusionsmotiv (Gort [1969], s. 632). Den relativt låga fusionsfrekvensen bland de minsta företagen skulle emellertid kunna ha helt andra förklaringar, t. ex. dålig täckningsgrad i materialet eller svag efterfrågan på de mycket små företagen på grund av att varje fusion kräver viss minimiinsats av företagsledarkapacitet. Slutsatsen förefaller därför väl djärv. Men om skillnader i fusionsfrekvensen mellan olika storleksgrupper överhuvudtaget skall användas vid en bedömning av stordriftsfördelarnas betydelse som fusionsmotiv i Sverige blir slutsatsen att den åtminstone inte ger stöd för stordriftshypotesen.

Det är ganska vanligt bland såväl forskare som företagare att motivera fusioner med hänvisning till de effektivitetsförbättringar som tekniska stor-

¹ I hälften av fallen innebar driftsinskränkningen nedläggning.

² Andra tolkningsmöjligheter finns givetvis också, t.ex. strävan efter reduktion av överkapacitet.

driftsfördelar kan ge. Tillgängliga empiriska undersökningar rörande de tekniska stordriftsfördelarnas betydelse som fusionsmotiv är emellertid klart otillräckliga och otillfredsställande. Detta är knappast förvånande med tanke på de mycket besvärliga metodproblemen. Enkätundersökningar har allvarliga begränsningar, framför allt med tanke på att den förmodade »samhällsnyttan» med resursbesparande fusioner gör det naturligt och lockande för många företagare att framhäva detta motiv. Därför måste också offentliga uttalanden med liknande innehåll tolkas med försiktighet.

Men om nu »stordriftsmotivet» spelat någon nämnvärd roll som fusionsincitament i den svenska industrin borde detta kunna utläsas i variationerna i fusionsfrekvens mellan olika branscher och år. Vad variationerna över tiden först beträffar kan konstateras att flera amerikanska undersökningar funnit ett positivt samband mellan förändringar i fusionsfrekvens och i konjunkturen (Nelson [1959]; Weston [1953]). Ett sådant samband har kunnat konstateras även när det gäller utvecklingen i Sverige. Förutsatt att företagen kan förväntas söka åstadkomma resursbesparingar (»rationalisering») genom fusioner i högre grad under lågkonjunktur än under högkonjunktur borde sambandet vara det motsatta. Men frågan kompliceras av risken för eftersläpning (»time-lag») mellan impulsen till fusionering och dennas offentliggörande.¹

Om en eftersläpning på ett eller två år förutsattes vid sådana beräkningar skulle sambandet naturligtvis bli ett helt annat. Med hänsyn till den ofrånkomliga godtyckligheten vid införandet av en sådan »lag» har några ytterligare analyser av fusionernas kortsiktiga svängningar inte utförts.² Resultaten skulle kunna tolkas som stöd för helt motstridande hypoteser.

Tvärsnittsanalyser av branschdata är naturligtvis inte heller problemfria men förefaller ändå kunna vara en framkomligare väg. Vilka karakteristika borde då kunna förväntas av en bransch som präglas av stordriftsfördelar? Med andra ord: om sökandet efter stordriftsfördelar är ett väsentligt fusionsmotiv, i vilka branscher borde fusionsfrekvensen vara högst? Flera hypoteser kan ställas.

Om en sänkning av de totala styckkostnaderna vid tillämpande av bästa teknik varit ett viktigt fusionsmotiv, borde *fusionsintensiva branscher* uppvisa en snabbare ökning av den genomsnittliga företagsstorleken eller en snabbare *minskning av andelen småföretag* än mindre fusionsintensiva branscher. Motsvarande samband på anläggningsnivå skulle kunna pröva de *produktions-tekniska stordriftsfördelarnas* betydelse som fusionsmotiv.³

Ett annat utmärkande drag för fusionsintensiva branscher borde vara *långsam produktionstillväxt*. Om efterfrågan växer snabbt finns bättre marknadsutrymme att vid given teknik bygga kostnadsminimerande anläggningar än

¹ Se figur 1 på s. 38.

² Den enda påträffade uppgiften om eftersläpningens längd anger 10 månader (Ansoff m.fl., s. 1: 6).

³ Ett bättre mått hade varit förändringen i olika branschers produktivetsstruktur enligt den analysmetod som använts av Wohlin [1970]. Sådana mått finns emellertid inte tillgängliga för hela industrin.

om efterfrågan växer långsamt eller inte alls. I det senare fallet borde det ligga närmare till hands att söka anpassa anläggningsstrukturen till kostnadsänkande tekniska förändringar via fusioner än genom intern utbyggnad. Ju långsammare efterfrågetillväxten är för en viss bransch, desto större bör alltså sannolikheten vara att företagen väljer att expandera genom fusioner i stället för intern utbyggnad om den tekniska stordriftshypotesen skall få stöd.¹

Om de tekniska stordriftsfördelarna haft någon större betydelse som fusionsmotiv borde, för det tredje, branscher som präglats av *hård konkurrens* och *försämrad lönsamhet* haft en relativt hög fusionsfrekvens. Resonemanget bygger på antagandet att företagen i sådana branscher tvingas söka minska gapet mellan existerande och »optimal» branschstruktur, vilket kan ske genom fusioner. Lönsamhetsdata för den aktuella undersökningsperioden och för ett tillräckligt stort antal branscher finns tyvärr inte. Som indirekta och visserligen grova mått på konkurrenstrycket skulle man i stället kunna använda något mått på branschernas beroende av den utländska konkurrensen, t. ex. importandelen eller ett kombinerat import-exportandelsmått.²

En statistisk test av sambandet mellan olika branschers fusionsfrekvens och några av de nämnda variablerna kommer att genomföras i nästa kapitel.

De ovan diskuterade effektivitetsförbättringarna har avsett anpassningen till *given* teknik etc., dvs. statiska eller tekniska stordriftsfördelar. Effektivitetsmotiverade stordriftsfördelar kan också vara av *dynamisk* karaktär, varvid mera direkt beaktas betydelsen för företagen att kunna anpassa sig till eller själva initiera viktiga tekniska och andra förändringar. Större företag kan t. ex. ha bättre möjligheter än mindre att förvärva och effektivt utnyttja resursbesparande odelbara produktionsfaktorer, såsom specialmaskiner, personell expertis och vissa typer av marknadsföringsinsatser (t. ex. riksannonsering) etc., som kräver stora kapitalresurser och stor produktionsvolym för att bli åtkomliga och kunna användas effektivt. Företagsstorleken kan i många fall bli avgörande för vilka företag i en bransch som överhuvudtaget har möjlighet att tillämpa given produktions- eller försäljningsteknik och därmed på sikt överleva.³

Fusioner som inträffar till följd av denna typ av »dynamiska» stordriftsfördelar är typiska utslag av marknadsimperfektioner (t. ex. på kapitalmarknaden) och av den tekniska utvecklingens höjning av den minsta ekonomiskt acceptabla företagsstorleken. Detta motiv nämns ganska ofta i samband med att fusioner offentliggörs, t. ex. i form av uttalanden såsom »den och den minimivolymen är nödvändig för att man inom den här branschen skall kunna driva ett långsiktigt utvecklings- och forskningsarbete och ägna sig åt inter-

¹ Den relativt långsamma efterfrågeökningen på mjölk och öl kan tillsammans med dessa branschers produktions- och transporttekniska förändringar vara en väsentlig förklaring till dessa båda branschers höga fusionsfrekvens.

² Dessa mått är självfallet mycket grova. De beaktar t.ex. inte substitutionskonkurrensen och den potentiella importkonkurrensen.

³ I vissa fall är det möjligt att hyra denna typ av produktionsfaktorer (konsulttjänster, databehandling, »brokerföretag» etc.) eller få tillgång till dem genom samarbete med ett eller flera andra företag.

nationell marknadsföring.»

Denna typ av »tröskeltänkande» kan säkert vara en realitet bakom en hel del fusioner. Men den har inte kunnat beläggas genom de empiriska studier som utförts av sambandet mellan å ena sidan företagsstorlek och å den andra forskningsintensitet och innovationsbenägenhet. I USA har större företag befunnits spendera en lika liten eller t. o. m. mindre andel av försäljningen på forskning och utveckling än mindre företag och detsamma skulle gälla diversifierade företag jämfört med odiversifierade (Mansfield [1966]; Schmookler [1959]; Adams & Dirlam [1966]; Scherer [1965]).¹

De »dynamiska» stordriftsfördelarna kan antas vara särskilt betydelsefulla i branscher präglade av kapitalkrävande och snabb teknisk utveckling och snabba eller omfattande marknadsförändringar. Som exempel kan nämnas dataindustrin, vissa delar av transportmedelsindustrin (t. ex. flyg) och atomindustrin. Inom dessa branscher är etableringshindren extremt höga, företagskoncentrationen mycket hög och svårigheterna för de mindre företagen ofta betydande. Branscherna har också präglats av en rad mycket stora fusioner och andra samgåenden, såväl i Europa som i USA.²

Om denna hypotes är riktig och om denna typ av stordriftsmotiv varit väsentlig borde branscher där *teknik och marknadsförhållanden genomgått snabba, omfattande och kapitalkrävande förändringar* uppvisa en särskilt stor fusionsfrekvens. Att med rimlig precision mäta sådana förändringar är naturligtvis mycket svårt. Som ett grovt mått på teknikintensitet och på betydelsen av tekniska förändringar skulle man kunna välja andelen teknisk personal i olika branscher. Marknadsförändringarna skulle kunna mätas på ett analogt sätt. Ett försök att pröva sambandet mellan dessa mått och fusionsfrekvensen i olika branscher görs i nästa kapitel.

Stabilitetsfördelar genom fusion

Större företag anses ofta ha betydande stordriftsfördelar som inte kan hänföras till de effektivitetsförbättringar som hittills diskuterats. Dessa stordriftsfördelar skulle också kunna betecknas som dynamiska eller *strategiska* och är av särskilt stor betydelse i branscher som präglas av stark fåtalskonkurrens där företagens relativa styrkepositioner blir avgörande för deras möjligheter till självständigt agerande.

Ett företags stabilitet är i hög grad förknippad med dess finansiella styrka.

¹ Undersökningarna är refererade i *Economic Report on Corporate Mergers*, [1969], s. 89—95. Det är emellertid tveksamt om de företagsstorlekar som i dessa undersökningar representerar småföretag verkligen är så små att de ligger under »tröskeln» för vissa typer av aktiviteter. Dessutom är det använda måttet diskutabelt. Undersökningarna är alltså svårtolkade med avseende på den beskrivna typen av stordriftsfördelars betydelse som fusionsmotiv. De nämnda undersökningarna har av Federal Trade Commission använts som argument mot behovet av fusioner på grund av forskning, teknisk utveckling etc. (*Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 95).

² Exempel: Det fransk-brittiska Concordeprojektet, General Electrics köp av franska dataföretaget Bull, AEG:s och Siemens atomsamarbete, fusionen mellan flygplanstillverkarna Mc Donnell och Douglas i USA.

Stark finansiell bas ger möjlighet att göra riskfyllda satsningar när det gäller forskning, produktutveckling, upparbetande av nya marknader etc. Om sådana satsningar misslyckas eller kräver lång tid för att bli lönsamma har det finansiellt starka företaget bättre möjligheter än det finansiellt svaga att klara påfrestningarna utan att företagens existens hotas. Därför kan också stora företag, allt annat lika, förväntas vara mera benägna än små att genomföra denna typ av riskbetonade projekt.

På fåtalsmarknader har finansiell styrka särskild betydelse när det gäller att avskräcka potentiella eller existerande konkurrenter från att rubba konkurrensförhållandena i branschen. Varje företag tenderar i sådana branscher att framställa sin styrka på ett sätt som får konkurrenterna att noga överväga riskerna för motåtgärder innan beslut om aggressiva konkurrensåtgärder fattas. Därigenom höjs totalt för branschen företagens sammanlagda kostnader för att rubba en given marknadsstruktur samtidigt som tryggheten ökar för de stora företagen. Analogt följer att rubbningar i marknader som präglas av fåtalskonkurrens skapar incitament för de företag vilkas konkurrenssituation försämrats genom rubbningar att återställa balansen. Detta kan kräva ökad finansiell styrka.¹

I detta »spel» kan fusioner få en viktig roll på två sätt. För det första kan företag som påverkas negativt av en ändrad konkurrenssituation finna det vara förenligt med sina intressen att gå samman med varandra för att återställa balansen eller förändra den till egen fördel. På detta sätt kan fusioner på fåtalsmarknader få »snöbollseffekter». För det andra medför låsningen i branschstrukturen och de höga kostnaderna för att förändra denna att förvärv av en konkurrent kan vara den enda möjligheten för ett expansionsinriktat företag att öka sin marknadsandel.

Till fusionernas stabilitetsfördelar kan också hänföras den riskutjämning som diversifiering kan åstadkomma. Om ett företag sprider sina resurser på flera av varandra oberoende verksamhetsgrenar minskar sannolikheten för förlust på hela verksamheten. Detta kan bli fallet även om den tillkommande verksamheten är förenad med högre risker än den ursprungliga. En förutsättning är att vinstutsikterna för de båda verksamhetsgrenarna inte är perfekt positivt korrelerade (Alberts [1966], s. 269–270). Även vertikal integration kan ge denna typ av stabilitetsfördelar.

Genom den sänkning av förlustrisken för hela företaget som kan åstadkommas genom fusion ökar möjligheterna till risktagande på varje enskilt marknadsområde.² Ökad riskutjämning kan också avse säsong- eller konjunkturmässiga fluktuationer i efterfrågan. Om två företag löper risker som tidsmässigt är fasförskjutna vinner båda på en fusion. Kraftiga fluktuationer på avsetningsmarknaden kan också jämnas ut genom vertikal integration.

¹ Analyser av sådana »spelsituationer» har utvecklats långt inom den spel- och konflikteoretiska forskningen som också avser relationer mellan djur, individer, nationer etc.

² Om företagsledningen maximerar ägarnas välfärd bör den överlåta åt ägarna att åstadkomma riskminimering genom att välja en diversifierad aktieportfölj (Alberts [1966], s. 270–272). Slutsatsen kan emellertid endast gälla företag vilkas aktier har en marknad.

Strävan efter ökad säkerhet och möjliggörande av ökat risktagande har angivits som huvudmotiv för många fusioner och andra samgåenden (Industrins struktur och konkurrensförhållanden [1968], s. 153). Men också denna hypotes är svår att belägga utan detaljerade företagsstudier.¹ Vissa indikationer om motivets betydelse ges emellertid av förekomsten av renodlade diversifieringar i den totala fusionsbilden. De »branschexterna» diversifieringarna har i Sverige svarat för drygt 7 procent av totalantalet fusioner, varav nära 4 procent investment- och utvecklingsbolagsköp. Som visats i kapitel 3 steg motsvarande andel för de större fusionerna i USA under perioden 1948–68 från noll till 44 procent. I Kanada angavs som huvudmotiv i fem procent av fusionerna »to diversify into a new field» (Reuber & Roseman [1969], s. 79). För Australien, slutligen, har andelen uppskattats till drygt tio procent för perioden 1946–59 (Bushnell [1961], s. 82). De renodlade diversifieringarna svarar sålunda i flertalet av de undersökta länderna för i runt tal tio procent av de under efterkrigstiden inträffade fusionerna.

För att kunna pröva riskspridningsmotivets betydelse borde man ha tillgång till uppgifter om diversifieringsfusionernas omfattning i olika branscher. Sådana uppgifter har inte beräknats för Sverige och finns inte heller för de övriga länderna. En annan möjlighet vore att testa sambandet mellan fusionsfrekvens och konjunkturkänslighet, varvid denna t. ex. skulle kunna mätas genom branschens exportandel.

Stabilitetens betydelse som fusionsmotiv torde emellertid bäst kunna prövas genom anknytning till vad som ovan sagts om konkurrenssituationens och expansionstaktens förväntade samband med fusionsfrekvensen i olika branscher.

Enligt dessa synpunkter borde branscher med *svag expansion* och/eller *fåtalskonkurrens* ha en relativt *hög fusionsfrekvens* om stabilitetsmotivet har någon större betydelse. Expansionstakten ingår i den grupp av förklaringsvariabler som diskuterades i avsnittet om tekniska och statiska stordriftsfördelar varför det vid en statistisk test kan vara svårt att skilja dem från de dynamiska stordriftsfördelarna. I analysen i kapitel 7 av de större företagens fusionsverksamhet kan det emellertid bli möjligt att bättre komma åt sambandet mellan fusionsfrekvens och expansionstakt.

Koncentrationsgraden är även den en problematisk förklaringsvariabel därför att den kommer att användas för att pröva andra fusionsmotiv.

Finansiella samordningsvinster

De stordriftsfördelar av skilda slag som diskuterats i de senaste avsnitten har anknytning till finansiella förhållanden. Anknytningen har emellertid varit in-

¹ Några empiriska studier har påvisat ungefär samma genomsnittliga lönsamhet för företag i olika storleksgrupper (eller t.o.m. högre lönsamhet för mindre än för större företag) men samtidigt funnit betydligt större lönsamhetsvariationer över tiden och mellan företagen bland de mindre än bland de större (Singh & Whittington [1968]; Samuels & Smyth [1968]). Detta skulle kunna tolkas så att stora företag lyckas bättre än små när det gäller att stabilisera vinster och utjämna risker. En annan tänkbar förklaring är emellertid att stora och små företag har olika målfunktioner.

direkt. Dessutom har vissa andra finansiella fusionsfördelar inte kunnat behandlas under de valda rubrikerna. Ett särskilt avsnitt om hittills ej diskuterade finansiella fördelar som kan vinnas genom fusion har därför bedömts vara motiverat.

Med det funktionssätt som den svenska kapitalmarknaden har kan finansieringssvårigheter av skilda slag uppstå när expansiva fåmansbolag passerar vissa kritiska skeden – »trösklar» – under sin fortgående expansion. Expertis måste anställas, råvaror, halvfabrikat och slutprodukter i lager kräver ökat rörelsekapital, kontors- och fabrikslokaler blir för trånga, marknadsinvesteringar måste göras, en serviceorganisation måste byggas upp, kreditåtaganden gentemot kunder och leverantörer kan bli nödvändiga osv.

För familjeägda företag med expansionspotential på efterfrågesidan kan finansieringen alltså utgöra ett besvärligt hinder för fortsatt expansion. Rörelsens expansion liksom nödvändiga rationaliseringar och utbyggnader kräver ökat kapital. Den ofta bristande balansen mellan eget och främmande kapital kan medföra svårigheter att få potentiella kreditgivare att bistå med nödvändiga krediter, även om den s. k. grå marknaden ibland kan erbjuda en åtminstone tillfällig lösning. Familjeföretagen har dessutom endast begränsad tillgång till den långa kreditmarknaden och har vanligen inte heller möjlighet att genom nyemission i nämnvärd grad öka sitt aktiekapital. Det på senare år låga antalet börsintroduktioner av familjeföretag tyder på att inte heller den vägen är öppen för särskilt många företag. Om fåmansbolaget i en situation av akut kapitalbrist inte får hjälp från något av kreditmarknadens specialinstitut för småföretag (företagarföreningar, Industrikredit/Företagskredit, statliga garantilån, hantverks- och industrilånefonden etc.) kan en försäljning bli oundviklig som ett alternativ till betalningsinställelse eller nedläggning. Om de bristande kapitalresurserna hindrar en eljest gynnsam utveckling kan en överlåtelse till ett större företag eller ett investmentbolag vara ett ekonomiskt bättre alternativ än att fortsätta utan möjlighet att utnyttja expansionspotentialen.¹

Kapitalbrist hos det säljande företaget kan vara ett motiv till utbudet av företag men inte till efterfrågan. Från köparens sida måste alltså tillkomma något annat motiv för att en fusion skall genomföras. Kapitalbrist kan därför betecknas som ett »partiellt» fusionsmotiv som framför allt beror på imperfektioner i kapitalmarknadens funktionssätt.² Kapitalbristmotivet borde därför prövas med en annan beroende variabel än fusionsfrekvensen, nämligen utbudet av företag.

Att få empiriska data om utbudet av företag är självfallet inte möjligt. Och

¹ Vid 91 fusioner som under perioden 1962—66 genomfördes av svenska utvecklingsbolag var det uppgivna huvudsakliga säljmotivet i 17 fall »finansieringsmotiv» på grund av »snabb expansion», »finansieringssvårigheter», »svårigheter att expandera» etc. (Kreditmarknadens struktur och funktionssätt [1968], s. 70).

² En situation där kapitalbrist är ett »fullständigt» fusionsmotiv skulle kunna vara när två eller flera företag med kapitalbrist genom fusion når en tillräcklig storlek för att på kapitalmarknaden kunna mobilisera de nödvändiga kapitaltillskotten. Detta kan gälla även den internationella kapitalmarknaden. Tänkbart är också att en fusion kan skapa grunden för börsintroduktion och därmed öppna möjligheter för tillskott av ägarkapital. Ett exempel på en sådan fusion är bildandet av Coronaverken år 1959.

även om fusionsfrekvensen tas som ett indirekt mått på utbudet av företag torde det vara svårt att för branschaggregat få tvärsnittsdata som belyser kapitaltillgången. Just när det gäller kapitalbristmotivet borde i stället tidsserieanalyser vara en lämpligare testmetod. Men det empiriska materialet är inte behandlat så att en tidsserie över just fåmansbolagens fusionsfrekvens kan konstrueras. Därtill kommer det tidigare berörda tidsförskjutningsproblemet. Det förefaller därför som om det lämpligaste sättet att pröva *kapitalbristhypotesen* är att studera den *finansiella situationen* och *försäljningsexpansionen* för individuella företag som förvärvats. En sådan analys genomförs i nästa kapitel.

Marknadsmässiga samordningsvinster genom fusion

Samordningsvinster till följd av priseffekter kan skapas genom en begränsning av den existerande konkurrensen på en marknad eller genom åtgärder som motverkar en förutsedd skärpning av konkurrensen. En fusion som förändrar konkurrensen i riktning mot ökad grad av ofullständig konkurrens definieras här som konkurrensbegränsande («monopolfusion»), och dess samordningsvinst består av det fusionerade företags ökade möjlighet (jämfört med summan av de ofusionerade företagens) att uppträda monopolistiskt på sina olika marknader. Det är alltså en partiell kortsiktig fusionseffekt som avses. Huruvida marknadens funktionssätt («market performance») på lång sikt förbättras genom fusionen är en fråga som givetvis är väsentlig från mera allmänna utgångspunkter men som knappast är relevant vid en bedömning av motiv till enstaka fusioner.

Sannolikheten för att «monopolfusioner» skall genomföras beror självfallet av möjligheterna att på en given marknad skapa monopolvinster. Detta betyder emellertid inte att «monopolfusioner» inte skulle kunna inträffa i branscher som präglas av fullständig konkurrens. Om samtliga eller flertalet företag i en sådan bransch fusioneras till ett enda företag kan nämligen den av monopolvinsterna stimulerade nyetableringen ta så lång tid att fusionsmonopolet hinner göra vinster innan det nya jämviktsläget etableras. Monopolvinsternas storlek bestäms av etableringshindrens storlek men också av kapitalutrustningens flexibilitet och efterfrågans utveckling. De båda senare förhållandena avgör hur snabbt det fusionerade företaget reducerar sin produktionskapacitet till följd av nyetablering och om det överhuvudtaget behöver göra detta.¹

Den fullständiga konkurrensmodellen är med säkerhet irrelevant när det gäller att beskriva företagens *faktiska* fusionsbeteende. De marknader som präglas av fullständig konkurrens är lätt räknade, och de praktiska svårigheterna att genomföra branschomfattande fusioner just i branscher med ett mycket stort antal företag är sannolikt mycket stora.² Men modellen har – av Stigler [1950] – använts vid försök att förklara den mycket kraftiga fusione-

¹ För en detaljerad beskrivning av denna mekanism, se Stigler [1950].

² I det svenska undersökningsmaterialet ingår endast ett fåtal fusioner av fler än två företag.

ringen i USA åren kring det senaste sekelskiftet då branschomfattande sammanslagningar («consolidations») var den vanligaste fusionstypen (Nelson [1959], s. 28–29). Mellan hälften och två tredjedelar av samtliga företag som fusionerades under åren 1895–1904 kom sålunda att tillhöra marknadsledande företag med kontroll av minst 50 procent av ifrågavarande bransch, vilket tolkats som att monopol- och konkurrensbegränsningsmotivet var en mycket väsentlig förklaring till den stora fusionsaktiviteten under denna period (Nelson [1959], s. 100–103). Andra författare har på andra grunder kommit fram till liknande slutsatser.¹

Monopolfusionsmodellen har emellertid ett värde därigenom att den visat att monopolvinster genom fusioner kan uppstå även om man förutsätter näst intill perfekt konkurrens. När modellen anpassas till mera realistiska förutsättningar beträffande konkurrensform torde sannolikheten för fusioner med konkurrensbegränsningsmotiv öka. Detta gäller framför allt förutsättningarna rörande etableringshinder och koncentrationsgrad. Ju större etableringshindren och koncentrationsgraden är (dvs. ju mindre fullständig konkurrens) i en given bransch, desto större är sannolikheten för att fusioner med konkurrensbegränsande syften skall inträffa. Det innebär att marknader som präglas av fåtalskonkurrens bör ha en relativt stor fusionsbenägenhet just på grund av att marknadsformen möjliggör mer eller mindre utpräglade monopolistiska eller oligopolistiska företagsbeteenden. Enligt koncentrationsutredningen är denna marknadsform den vanligaste i svensk industri (Industrins struktur och konkurrensförhållanden [1968], s. 21).²

Den diskuterade monopolmodellen avser det horisontella fusionsfallets effekter på avsättningsmarknaden. Som redan nämnts kan emellertid marknadsfördelar genom konkurrensbegränsning uppnås även »vertikalt». Detta kan ske på två sätt. »Monopolföretaget» kan få en monopsonistställning gentemot t. ex. leverantörer av råvaror, halvfabrikat, transporttjänster etc. Därigenom kan prissänkningar, maktrabatter och prestationsövervältringar påtvingas dessa företag av »monopsonisten». Denne får också betydande möjligheter att spela ut konkurrerande leverantörer mot varandra genom öppet eller förtäckt hot om leverantörsbyten.³

Konkurrensbegränsningar genom fusioner kan uppstå också vid vertikal integration. En producent av färdigvaror (t. ex. bilar) kan genom uppköp av en dominerande producent av vitala insatsvaror (t. ex. karosser) till sin egen fördel påverka pris-, kvalitets- och andra leveransförhållanden gentemot de

¹ »Thus the great merger movement at the turn of the century was asserted to be the immutable product of large scale requirements. Only after radical and irreversible changes in the industrial structure had been accomplished did we learn the transparency of these arguments. The principal motives of the first movement was monopoly. . . » (*Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 85). Se även Bain [1968], s. 200 ff; Markham [1955] och Scherer [1970], s. 112.

² Utredningens koncentrationsdata kan inte direkt översättas till konkurrensförhållanden i olika branscher eftersom de inte beaktar förekomsten av import- och substitutionskonkurrens. I stort sett torde dock utredningens data och slutsatser peka i rätt riktning.

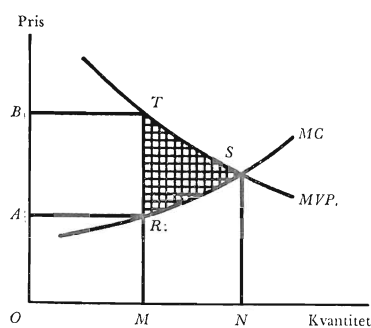
³ Om monopsonivinsterna upplevs som alltför orimliga av dem som drabbas av dem kan motreaktioner utlösas i form av vertikal integration. Utbudskarteller av råvaruproducenter har t. ex. ofta visat sig få besvär med kunder som försöker integrera bakåt (Stigler [1951], s. 191).

egna konkurrenterna på färdigvarumarknaden. De konkurrensstrategiska fördelarna av sådana vertikala fusioner blir särskilt stora när insatsvaran är knapp eller mycket dyr eller på annat sätt svår att substituera. Det gäller t. ex. icke eller endast långsamt reproducerbara råvaror såsom malm och skog. Denna typ av vertikal integration innebär att den resursfördelning som normalt sker genom konkurrens på marknaden ersätts med en administrativ företagsintern resursfördelning. Detsamma gäller vid vertikal integration framåt. Genom förvärv av avnämare för sina produkter kan ett företag få hela eller en viss del av sin avsättning tryggad genom en segmentering av marknaden. Exempel kan hämtas från skogsindustrin (massa-papper), färgindustrin samt bilindustrin (producent-detaljist).¹

Nära anknytning till ovanstående resonemang har sådana vertikala fusioner som sker i syfte att undvika ökad konkurrens. Exempel är situationer när en leverantör eller kund av något skäl (missnöje, svag finansiell ställning, »familjeskäl» till försäljning av företaget) kan förutses komma att inskränka eller avbryta tidigare förbindelser med en producent. Denne kan då riskera att bli avstängd från viktiga leveranser eller från en del av sin avsättningsmarknad genom att någon konkurrent övertar eller träffar leveransavtal med den tidigare leverantören/kunden. Detta kan motivera ett övertagande varigenom den »vertikala konkurrensbegränsningen» bevaras. Resonemanget kan även appliceras på situationer när en leverantör/kund bedöms vara nära konkurs. Konkursen skulle ändå kunna medföra en försämring av producentens konkurrens-situation även om ingen konkurrerande köpare finns.

Vertikal integration kan bedömas vara av särskild betydelse på marknader med fåtalskonkurrens och där relationerna mellan de olika leden i en varus framställningsprocess är vitala för varje leds ekonomiska framgång. I en sådan situation kan integration av olika led i en beslutsenhet innebära betydande fördelar i form av ökad säkerhet och integrationsgraden bli avgörande för

¹ Ett specialfall av vertikal integration är när en marknadsmässig resursallokering ersätts av en administrativ genom ingrepp i prisbildningen, t.ex. priskontroll eller monopolprissättning. Följande figur visar att vertikal integration då kan löna sig för att kringgå prisregleringen (Stigler [1951], s. 190—191).



Vid det kontrollerade priset OA produceras kvantiteten OM . Denna kvantitet har ett marginalvärde OB för köparen. Fri prisbildning (pris NS) skulle ge köpare och säljare en mervinst som representeras av den rutade triangeln TSR . Denna vinst kan lätt materialiseras genom vertikal integration.

styrkerelationerna mellan företagen (Industrins struktur och konkurrensförhållanden [1968], s. 43).

Den senaste diskuterade typen av strategiska fördelar av konkurrensbegränsningar förefaller relativt styvmoderligt behandlad i litteraturen om fusioner. Det kan emellertid förmodas att just dessa effekter värderas särskilt högt i en ekonomi som präglas av fåtalskonkurrens och där de konkurrensvårdande myndigheternas övervakning i första hand är inriktad på konkurrensbegränsningarnas prisseffekter. Genom fusioner som innebär horisontell eller vertikal utbyggnad kan ett företag förbättra sin relativa styrka, sina möjligheter att ta risker, satsa på forskning och produktutveckling, genom produktdifferentiering skapa skyddade marknadspositioner etc. Vid en analys av de konkurrensbegränsningsfördelar som företag kan uppnå genom fusion förefaller det vara mera fruktbart att ha en sådan, något bredare definition av konkurrensbegränsningsbegreppet i stället för att betrakta monopoliseringsgraden i en bransch som ett snävt mått på företagets möjligheter att exploatera en lutande efterfrågekurva. Denna syn innebär att gränsen mellan fusioner med konkurrensbegränsande syften och stabilitetssyften blir ganska flytande. Den ligger också väl i linje med de antaganden om företagsbeteende som redovisades i kapitel 4, där stor vikt fästes vid företagsledningens strävan efter stabilitet, trygghet etc. som komplement till vinstmålet.

Värderingen av konkurrensbegränsningsmotivets roll i fusionsverksamheten utomlands växlar. För USA:s del tycks slutsatserna i denna fråga vara starkt påverkade av bedömarnas inställning till monopolproblemet i stort.¹ Som redan nämnts hävdar en del författare att monopolsträvanden var en dominerande drivkraft bakom fusionsutvecklingen kring sekelskiftet och även därefter haft en inte oväsentlig betydelse, även om antitrustlagstiftningen lagt hinder i vägen.² Andra menar att monopolmotivet haft och har en relativt underordnad betydelse och att andra fusionsmotiv är och varit viktigare. Det tycks emellertid råda enighet om att monopolmotivets betydelse för fusionsverksamheten i USA med tiden avtagit. Under den stora fusionsperioden i slutet av 1920-talet skedde visserligen en del omfattande horisontella sammanslagningar, men inslaget av vertikala och branschblandade fusioner var betydligt större än tidigare.³

Konkurrensbegränsningsmotivet bedöms ha varit lika svagt – eller ännu svagare – under senare perioder. Förrre chefen för de amerikanska antitrustmyndigheternas utredningsavdelning, Willard F. Mueller, har t. ex. i ett senatsförhör anfört tvivel på att dessa motiv numera skulle ha nämnvärd betydelse (*Economic Concentration* [1965], s. 522). Likaså har 1940-talet be-

¹ Detta belyses bl.a. av diskussionen i anslutning till Markham [1955], s. 182–212.

² Stigler har daterat slutet på »monopolfusioneran» till 1904, »when the Northern Securities decision made it clear that this avenue to monopoly was closed by the antitrust laws», (Stigler [1950], s. 27). Detta beslut fattades inom ramen för Sherman-lagen, som bl.a. syftade till att förhindra monopolfusioner. »The ghost of senator Sherman is an ex officio member of the board of directors of every large company», (Stigler [1950], s. 31).

³ Som visats kan emellertid även sådana fusioner vara dikterade av konkurrensbegränsningssträvanden.

tecknats som en fusionsperiod utan nämnvärda inslag av monopolsträvanden. En indikation på detta skulle vara att flertalet fusioner skedde genom att ett stort företag förvärvade ett betydligt mindre och att initiativet till transaktionen i majoriteten av fallen togs av säljaren (Butters & Lintner & Cary [1951], s. 308–309).¹ Ett bättre stöd för påståendet ges i en statistisk test av sambandet mellan fusionsfrekvens och branschtillväxt i USA under 1950-talet. Detta samband visade sig vara positivt, dvs. tvärtemot vad man borde förvänta sig om konkurrensbegränsningsmotivet var väsentligt, eftersom företagstillväxt kan ske lättare utan en skärpning av konkurrensen i snabbare än i långsammare växande branscher (Gort [1969], s. 629–637).

Den relativt kraftiga ökningen i fusionsverksamheten i Australien sedan andra världskriget anses i mycket liten grad ha påverkats av konkurrensbegränsningsmotivet. I mindre än tio procent av nära 700 fusioner i Australien under åren 1946–59 kunde konkurrensbegränsning betraktas som ett huvudmotiv,² och endast i knappt två procent av ca 1 200 inhemska industrifusioner i Kanada 1945–61 uppgavs som huvudskäl »reasons directly related to the competitive situation» (Reuber & Roseman [1969], s. 78).³

Vilken betydelse har konkurrensbegränsningssträvanden haft för fusionsutvecklingen i Sverige? Flera exempel finns på branscher som under årens lopp genom fusioner uppnått en höggradig koncentration. Några sådana exempel är tändsticksindustrin, som koncentrerades till ett enda företag redan 1917, cementindustrin, sockerindustrin samt på senare år bryggeriindustrin, plåt- och glasförpackningsindustrin, stenförädlingsindustrin och produktionen av blyackumulatörer, taxametrar, tapeter samt gasolustrustning. Det förefaller sannolikt att de fusioner som åstadkommit denna koncentration åtminstone delvis betingats av konkurrensbegränsningsöverväganden.⁴ Några säkra bedömningar av »monopolmotivets» betydelse i Sverige kan emellertid inte göras på denna lösa grund.⁵

Om sannolikheten för förekomsten av monopolmotiv i fusionsmaterialet kan antas sjunka med en stigande andel fusioner på initiativ av säljaren skulle detta tala för ett relativt litet inslag av renodlade monopolfusioner i Sverige.⁶

¹ Dessa argument måste betecknas som ganska svaga; att säljaren tagit initiativet hindrar inte att beräknade konkurrensbegränsningsvinster kan ha varit väsentliga för köparens beslut, och att köparna varit större kan vara ett uttryck för att de haft ett bredare produktsortiment; köparens produktion inom säljarens varuområde behöver för den skull sålunda inte ha varit större.

² Företag som ville begränsa konkurrensen var — i motsats till förhållandena i USA — inte lagligt förhindrade att träffa kartellavtal i stället för att fusionera (Bushnell [1961], s. 77–78).

³ Dessa kvalitativa uttalanden bör tolkas med stor försiktighet. Det är risk för att respondenterna medvetet eller omedvetet tenderat att underskatta konkurrensbegränsningsmotivets betydelse.

⁴ Redan långt innan förpackningsföretaget AB Plåtmanufaktur genom fusioner påbörjade sin koncentration av plåt- och glasemballagebranscherna deklarerade dess dåvarande VD Knut Laurin offentligt att företagets mål var att uppnå monopolställning i Sverige.

⁵ Den protektionistiska handelspolitiken i Sverige i slutet av 1800-talet och början av 1900-talet, bl.a. i form av prohibitiva tullar på livsmedel, har bedömts ha bidragit till tillkomsten av en del monopolföretag i Sverige under denna period (Jörberg [1961], s. 192).

⁶ En undersökning av utvecklingsbolagens förvärv av 91 företag under åren 1962–66 visar att 54 av dessa förvärv hade säljaren och ytterligare 14 hade »i flertalet fall sannolikt säljaren» som initiativtagare (Kreditmarknadens struktur och funktionssätt [1968], s. 70). Intryck från samtal och intervjuer med företagsledare som engagerats i fusionsprojekt samt från presskommentarer och uttalande i samband med fusioner tyder också på att säljarinitiativet varit betydande.

Men någon avgörande tyngd kan detta argument inte ges. Köparens intresse för transaktionen kan ju ha dikterats av bl. a. konkurrensbegränsningsövertväganden utan att detta motiv på något sätt behövt spela någon roll för säljarens utbudsbenägenhet.

Det är uppenbart inte möjligt att med rimlig säkerhet göra någon bedömning av konkurrensbegränsningsmotivets betydelse för den svenska fusionsutvecklingen utan att analysen fördjupas. Vilka egenskaper skulle då utmärka en bransch för vilken »monopolmotivet» kvantitativt varit betydelsefullt?

Av skäl som tidigare diskuterats borde *etableringshindren* vara *höga*. Som mått på detta kan branschens *koncentrationsgrad* och *importandel* användas.¹ Det har också visats att konkurrensen borde vara ofullständig, dvs. branschen präglas av fåtalskonkurrens. Denna variabel kan uttryckas genom samma koncentrationsmått.² Vidare borde branschens *expansionstakt* vara *långsam* eftersom företagsexpansion genom intern utbyggnad annars skulle tendera att öka konkurrensen på grund av överkapacitet i branschen. Huruvida något samband kan spåras mellan dessa mått och branschernas fusionsfrekvens kommer att prövas i nästa kapitel.

Samordningsvinster genom legala och institutionella förhållanden

Om skattemässiga eller andra liknande institutionella förhållanden systematiskt gynnar fusioner framför andra handlingsalternativ medför detta företagsekonomiska samordningsvinster endast av detta skäl. Den i Sverige fram till 1 juli 1966 och i viss mån även därefter klara skattefavoriseringen av kapitalvinster jämfört med inkomster av tjänst och kapital innebär en sådan systematisk fusionsstimulans. Före nämnda datum kunde aktier och andra företagsandelar säljas skattefritt efter 5 års innehav medan utdelningar och löneuttag beskattades på toppen av övriga inkomster, dvs. till marginalskatter på upp till 80 procent.³ Förutsatt att nedplöjda vinster avspeglar sig i ett företags värde och därigenom höjer priset på det vid en försäljning kan sådana skatteregler stimulera företag att plöja ned sina vinster i största möjliga utsträckning. Aktierna kan sedan vid lämplig tidpunkt säljas utan att den uppkomna kapitalvinsten behöver beskattas. En förutseende familjeföretagsägare, som redan tidigt räknar med att så småningom av ett eller annat skäl kanske sälja sitt företag, kan på det sättet planera för en betydande privat förmögenhetstillväxt. Även en icke planerad försäljning kan på grund av nedplöjningsstimulansen i en given situation framstå som mycket förmånlig, t. ex. om ägarens totala förmögenhet har en dålig riskspridning eller om han vill lyfta en del av den för konsumtion. Effekten av den i förhållande till kapitalinkomstbeskattningen gynnsamma kapitalvinstbeskattningen blir sålunda att säljarens minimipris pressas nedåt, kanske t. o. m. under nuvärdet av de framtida vinsterna. Beskattningssystemet ten-

¹ För en utförlig diskussion av denna fråga, se Bain [1956].

² I idealfallet borde ett sådant mått även beakta förekomsten av substitutskonkurrens.

³ Nu gällande regler stipulerar beskattning av maximalt tio procent av försäljningssumman. I vissa fall finns möjlighet till dispens. Enligt uppgift från skattejurister har dessa möjligheter utnyttjats i betydande utsträckning.

derar på så sätt att vidga värdegapet mellan köpare och säljare och därigenom, allt annat lika, öka utrymmet för avslut. Trots skärpningen år 1966 av realisationsvinstskatten på aktier återstår en hel del av denna bristande balans.¹

En annan typ av samordningsvinst genom fusion hänger samman med möjligheten att göra förlustutjämning mellan moder- och dotterföretag. Därigenom kan eljest icke avdragbara historiska eller förväntade förluster utnyttjas. Detta medför att ett företag med ett negativt nuvärde ändå kan värderas över noll av en köpare som vill utnyttja möjligheten att dra av förlusterna. Att denna typ av transaktion förekommer framgår bl. a. av annonser efter »förlustbolag» i dags- och fackpress.²

Ibland nämns arvsskatten som ett exempel på fusionsincitament. Trots att arvsskatten inte bidrar till att skapa samordningsvinster kan det vara befogat att kortfattat beröra dess eventuella fusionseffekter. Sedan 1959 utgör arvsskatten 28,5 procent för en arvslott på 500 000 kronor och 36,3 procent på en arvslott av en miljon kronor³ (Bratt & Fogelklou [1960], s. 120). Att erlagga dessa ganska betydande belopp kan självfallet innebära svåra likviditetspåfrestningar. Om arvingarna inte har egna medel att betala arvsskatten med, eller av något skäl inte vill göra detta, om företaget inte har en egen likviditetsreserv av tillräcklig storlek och om någon kapitalförsäkring inte tecknats för att täcka arvsskatten kan en försäljning av företaget te sig nödvändig eller önskvärd för dess ägare. Denna effekt förstärks naturligtvis om oenighet råder bland arvtagarna om företagets framtid eller om ingen av dem är intresserad att ta över företagets skötsel.

Förmodligen är det enda sättet att undersöka skattesystemets fusionspåverkande effekter att göra individuella företagsstudier. Några sådana har inte gjorts i denna undersökning med avseende på skattevariablerna. En antydning om att detta motiv kan ha haft viss betydelse ges emellertid av den betydande ökningen av antalet fusioner året före »skärpningen» av realisationsvinstskatten 1966. Därför kommer i kapitel 6 en mycket enkel test av skattemotivet att genomföras. Den utgår från hypotesen att ägarna till förvärvade företag genomsnittligt är relativt gamla och framför allt äldre än företagsägare i allmänhet.

FUSIONER UTAN SAMORDNINGSVINSTER

Som visats i kapitel 4 kan fusioner uppfattas som lönsamma (välfärdshöjande) för både köpare och säljare av företag även om de inte medför samordningsvinster. Förekomsten av ett värdegap mellan köpare och säljare är ett nödvän-

¹ För en fördjupad diskussion av denna fråga se Mutén [1968], kapitel 2—3. En indikation på förekomsten av den beskrivna effekten är den kraftiga ökningen av antalet fusioner i samband med diskussionen kring skatteförändringen i slutet av 1965 och i början av 1966.

² För en detaljerad diskussion av denna fråga se Ekehorn [1969].

³ Avser tariffklass 1, dvs. nära arvingar (barn och hustru). Förslag lämnades 1970 om en förändring av skatteklasser och skattesatser.

digt fusionsvillkor. Eftersom värdegap kan finnas oberoende av förekomsten av samordningsvinster är det också ett tillräckligt fusionsvillkor, givetvis under förutsättning att bristande information inte lägger hinder i vägen.

Argumenten härför redovisades ingående i kapitel 4 och kommer därför inte att här upprepas i detalj. Det får räcka med att påminna om att värdegap utan samordningsvinster framför allt kan härledas till skillnader mellan existerande och potentiella ägare av företag i fråga om informationstillgång och avkastningskrav som i sin tur bestäms av alternativkostnad, riskattityd och likviditetspreferens. På en perfekt fungerande marknad för företagsägande skulle dessa skillnader tendera att utjämnas. Men dels fungerar inte denna marknad perfekt – det stora flertalet företag i Sverige finns överhuvudtaget inte på någon sådan marknad – dels skulle uppkomna balanssituationer ständigt tendera att rubbas genom förändringar i investerarnas miljö och framtidsbedömning. Vilken typ av förändringar är det då som kan tänkas motivera att frekvensen av värdegap ökar eller att existerande värdegap upptäcks i ökad utsträckning?

Gort [1969] har hävdat att det är vissa kraftiga ekonomiska störningar («economic shocks») som skapar värdegap av den typ som krävs för att fusioner skall inträffa. Detta sker på två sätt. För det första förändrar störningarna *slumpmässigt* rangordningen mellan olika investerare med avseende på värderingen av ett visst företag vilket medför att vissa potentiella företagsköpare genom »störningen» kommer att värdera företaget högre än de gjorde tidigare och/eller högre än dess faktiske ägare. För det andra gör ekonomiska störningar det svårare att förutse framtiden. Att antalet värdegap därigenom ökar beror emellertid inte på att störningen gjort varje investerare mera osäker – eller säker – i sin framtidsbedömning. Huvudorsaken är att historiskt informationsunderlag för prognoser blir mindre användbart än tidigare, vilket minskar den för investerarna gemensamma prognosbasen och på så sätt ökar antalet prognosalternativ. Förutsatt att förändringen i investerarnas framtidsbedömning inte *systematiskt* leder till att de potentiella företagsköparna sänker sina företagsvärderingar i relation till de faktiska ägarna medför detta att antalet positiva värdegap ökar, dvs. att fler potentiella företagsköpare värderar företag högre än dessas egna ägare. För att denna effekt skall uppstå räcker det med en slumpmässig förändring i investerarnas framtidsbedömning (Gort [1969], s. 627).

»Prognosstrukturen» kan förändras av en rad olika störningar. Gort hävdar att de vanligaste är snabba förändringar i teknik och i priserna på värdepapper.

Denna analys kan väl anknytas till diskussionen i kapitel 4. Den kan dessutom kompletteras på några punkter. Gort antar att ekonomiska störningar *slumpmässigt* förändrar rangordningen mellan investerare på värdeskalen varigenom värdegap skapas. Det kan emellertid göras sannolikt att förändringar av denna typ har inte endast slumpmässiga effekter utan att de också *systematiskt* påverkar rangordningen i riktning mot ett större antal värdegap än vad

som skulle uppkomma vid endast en slumpmässig påverkan. Förändringarna mellan investerare med avseende på deras värderingar skulle alltså i övervägande grad innebära att potentiella företagsköpare värdering höjdes i högre grad än existerande företagsägare (eller dessas värdering sänktes mer än de potentiella köparnas) varigenom sannolikheten för fusioner skulle öka i förhållande till fallet med en slumpmässigt verkande »störning». Motiveringen till denna »biaseffekt» skulle vara att den stora mängden familjeföretagsägare har mindre förutsättningar än potentiella företagsköpare att anpassa sig efter och förutse konsekvenserna av olika slags ekonomiska störningar, t. ex. snabba förändringar i produktionsteknik eller snabba marknadsförändringar. De potentiella företagsköparna förutsätts därvid vara professionella, anställda tjänstemän i oftast börsnoterade storföretag med stora finansiella och personella resurser för bedömning av och anpassning till olika slags störningseffekter. Flertalet fusioner i Sverige har skett just i den formen att ett stort, börsnoterat företag förvärvat ett mindre eller medelstort familjeföretag.

En liknande »biaseffekt» finns i störningarnas verkningar på möjligheten att förutse framtiden. Gort förutsätter även här en slumpmässig påverkan, vilket i och för sig räcker för att göra värdegapframkallande »ekonomiska störningar» sannolika som ensam fusionsorsak. Men denna hypotes blir ännu mera sannolik om man antar att svårigheterna att göra prognoser ökar mer bland existerande företagsägare än bland potentiella köpare av dessa företag. Ett sådant antagande förefaller långt ifrån orimligt med tanke på den nyss nämnda skillnaden mellan företagsköparna = storföretagen och företagsägarna = familjeföretagen. Störningseffekten skulle alltså inte vara proportionell över hela värdeskalan.

Dessa båda tillägg förstärker värdegapsteorin som självständig och tillräcklig förklaring till att fusioner sker. Till dem kan läggas en tredje. De värdegapsframkallande »störningarna» behöver inte inskränka sig till att vara »ekonomiska». Man kan tänka sig en rad andra typer av »störningar» med liknande effekter, t. ex. sociala, politiska och institutionella förändringar. Några exempel, som inte är uttryck för egna värderingar utan grundar sig på iakttagelser av de senaste årens samhällsdebatt, skall nämnas.

Vissa företagsägares pessimism kan systematiskt öka mer än andras som en följd av förändringar i deras politiska framtidsbedömningar (»regeringen missgynnar småföretagare», »skärper förmögenhetsskatten» etc.). Dessa företagare kan uppleva förändringar i det sociala klimatet med »ökade krav på insyn och medbestämmanderätt», »ökade krav på sociala förmåner», »minskad arbetsvilja och minskat ansvar hos de anställda», »minskad förståelse för småföretagens insats i samhället», »ökad byråkrati och pappersexercis» etc. etc. på ett sätt som minskar deras benägenhet att fortsätta att äga och driva ett företag. Därigenom höjs deras likviditetsvärdering och avkastningskrav, vilket ökar deras benägenhet att sälja företaget. Motsvarande reaktioner tillåts naturligtvis inte på samma sätt slå igenom i de större företagen, vilka ofta kan betecknas som »going concerns» med spritt ägande och tjänstemannaledning.

Det förefaller inte osannolikt att den betydande ökningen i fusionsfrekvensen i Sverige sedan framför allt mitten av 1960-talet delvis kan förklaras av sådana och liknande attitydförändringar, orsakade av vissa »icke-ekonomiska störningar».

Liknande effekter skulle också kunna uppstå utan att yttre störningar av den diskuterade typen inträffat. Det kan förmodas att en företagsägare med stigande ålder höjer sin likviditetsvärdering och sannolikt också börjar planera för hur företagets framtid skall gestalta sig när han själv dragit sig tillbaka. Den ökade värderingen av säkra kontanter i dag i stället för mindre säkra kontanter i framtiden kan vara ett tillräckligt skäl för att hans värdering av företaget sänks under potentiella köparens värdering. Om därtill kommer svårigheter att vid den kommande – eller redan inträffade – generationsväxlingen på ett tillfredsställande sätt lösa successionsfrågan kan företagsägarens relativa värdering av sitt företag sjunka ytterligare. En sådan effekt kan uppstå t. ex. om lämplig eller villig efterträdare saknas inom familjen, om en lämplig efterträdare inte har finansiella möjligheter att lösa ut eventuella andra arvtagare som kräver detta, om oenighet råder rörande successionsfrågans lösning eller om arvtagarna inte kan betala arvsskatten utan att sälja företaget.¹

Empiriskt stöd för att sådana effekter förekommer har givits i några utländska fusionsstudier. Av ett antal specialstuderade fusioner i USA under 1940-talet uppgavs hälften i den grupp av sålda företag som hade mindre än 15 miljoner dollar i tillgångar ha motiverats av överväganden av den ovan diskuterade typen (»management considerations») i det säljande företaget. Bland större företag som sålts återfanns detta motiv en gång av fyra (Butters & Lintner & Cary [1951], s. 214). I Australien skedde minst fem procent av fusionerna under 1950-talet i nära anslutning till ledarens/ägarens frånfalle, och managementskäl till försäljning bedöms ha varit minst lika tungt vägande i Australien som i USA (Bushnell [1961], s. 49–50). Även skattemässiga orsaker till försäljning anses ha varit mycket väsentliga i Australien. I den amerikanska undersökningen uppskattas skattemotiven ha varit huvudskäl vid försäljningen av 40 procent av företagen i storleksklassen 15–50 miljoner dollar i tillgångar, en tredjedel–en fjärdedel av företagen i gruppen 5–15 miljoner dollar, en femtedel i gruppen 1–5 miljoner dollar och endast ett fåtal av de allra minsta företagen (Butters & Lintner & Cary [1951], s. 205). Eftersom huvudparten av de uppköpta företagen i Sverige varit familjeföretag kan samma typ av överväganden antas ha varit aktuella även här. Bilden kompliceras dock av eventuella skillnader i skattelagstiftning. Stöd för hypotesen om successionsproblemets betydelse ges emellertid av en specialundersökning om utvecklingsbolagens förvärv under åren 1962–66. I 42 av 91 fall uppgavs säljmotivet helt eller delvis ha varit just successionsproblem (Kreditmarknadens struktur och funktionssätt [1968], s. 70).²

¹ Eftersom en köpare normalt endast är intresserad av ett kontrollerande ägarintresse blir det i sådana lägen oftast fråga om försäljning av hela företaget eller ingen försäljning alls.

² För en utförlig diskussion av familjeföretags successionsproblem se Christensen [1953].

Renodlade värdegap som utlösare av fusioner tenderar alltså att uppstå under *perioder och i branscher* som präglas av *vissa ekonomiska, tekniska och sociala »störningar»*.¹ Sådana perioder och branscher skulle alltså utmärkas av högre fusionsfrekvens än tekniskt, ekonomiskt och socialt mera lugna och stabila perioder och branscher. Rent allmänt kan då först konstateras att det mycket ofta hävdas att förändringarna i samhället går allt fortare och att 1960-talet i högre grad än 1950-talet var ett »förändringens årtionde» i en rad avseenden. De tekniska förändringarna sägs gå snabbare, nya råmaterial, produkter, metoder etc. kommer fram och gamla försvinner i snabbare takt. Marknadsförändringarna har sedan slutet av 1950-talet gått snabbare. Teknisk och relativ kostnadsutveckling på transportområdet, tullsänkningar och avveckling av andra handelshinder, valutakonvertibilitet, realinkomsthöjning – allt detta har medverkat till en marknadsförändring som för en del företag uppfattas som ett hot (»ökad konkurrens») men för andra som en chans (»större marknad»). De sociala förändringarna har gått snabbare med ett ökat ifrågasättande av traditionella värderingar, ökad kritik mot »näringslivet» (som till större delen består av familjeföretag), ökade sysselsättningsalternativ för de yngre personer i familjeföretagarnas närmaste krets som kunde vara dessas potentiella efterträdare osv.

Ett stort antal ofta omvittnade förändringar har alltså successivt inträffat eller ökat i tempo under 1960-talet. Samtidigt har antalet fusioner trendmässigt ökat kraftigt. Detta samband ger åtminstone inte anledning att förkasta teorin om värdegap genom störningar som en viktig orsak till fusioner. En mer formaliserad test av detta samband vore emellertid önskvärd. Men den typ av förändringar som här exemplifierats är ytterst svåra att mäta i tids-serier.

De sociala störningarna är både svåra att mäta som sådana och att värdera i olika branscher. För att de skall kunna förklara fusionernas branschvariationer krävs att man kan påvisa att företagsägares sociala attityder, politiska värderingar, »uthållighet», åldersfördelning, tillgång till lämpliga eller villiga efterträdare etc. varierar mellan branscherna. Detta skulle kräva en omfattande enkätundersökning som inte bedömts möjligt att genomföra.

Däremot borde vissa möjligheter finnas att mäta tekniska och ekonomiska störningar. *Teknisk förändring* skulle t. ex. kunna mätas genom olika branschens *andel teknisk personal* av den totala personalen. Tanken är därvid att snabb teknisk förändring inom en bransch skapar särskilt stort behov av tekniker i företagen och att en hög andel tekniker genererar särskilt snabb teknisk förändring (Gort [1969], s. 634). *Marknadsstörningarnas* omfattning och betydelse, som inte diskuteras av Gort, skulle på ett analogt sätt kunna mätas genom *andelen försäljningspersonal* av den totala personalen.

Branscher med många eller stora värdegap kan antas ha ytterligare några

¹ Att ge en preciserad definition av begreppet »störningar» har inte bedömts vara möjligt. Störningarna får emellertid inte vara av det slaget att alla eller flertalet investerare systematiskt påverkas i samma riktning, eftersom då endast en parallellförskjutning sker på »värdeskalen». Detta utesluter t.ex. krig eller krigsfara som störningsorsak.

egenskaper som skiljer dem från andra branscher. I en bransch med låga etableringshinder tenderar värdet av ett företag att ligga nära reproduktionskostnaden för dess tillgångar. Detta minskar utrymmet för värdegap i branschen (eftersom köparens värdering bl. a. bestäms av hans alternativkostnad som i sin tur bestäms av kostnaden för intern utbyggnad) och därmed sannolikheten för fusioner (Gort [1969], s. 628).

Gort hävdar också att fusionsfrekvensen bör korrelera positivt med produktionstillväxten. Förutsatt att värdegap existerar i en bransch kan företagsförvärv vara den billigaste expansionsformen för ett företag som vill bygga ut sin kapacitet. Ju fler företag som behöver ny kapacitet på grund av efterfrågans expansion, desto fler värdegap kommer att upptäckas, varigenom sannolikheten för fusioner skulle öka.

Man kan emellertid inte förvänta sig ett enkelt samband mellan produktionstillväxt och fusionsfrekvens utan att förutsätta att värdegap redan existerar. Produktionstillväxten kan alltså i det långa loppet endast tillsammans med någon annan variabel, t. ex. den tekniska förändringen, förklara fusionsfrekvensen. Men för det andra, och viktigare, förutsätter resonemanget antingen att det köpta företaget, på grund av t. ex. finansiella restriktioner, är ur stånd att möta en efterfrågeexpansion fullt ut. Om denna restriktion upphävs genom fusionen medför detta ett kapacitetstillskott. Eller också måste fusionen medföra betydande samordningsvinster genom högre produktionsvolym vid given realkapitalvolym. Huruvida dessa förutsättningar kan antas gälla vid »expansionsfusioner» är svårt att a priori veta.

Hypotesen att *renodlade värdegap*, dvs. värdegap som inte beror på samordningsvinster, kan vara en *självständig och tillräcklig orsak till fusioner* skulle alltså formellt kunna testas genom en tvärsnittsanalys av branschdata där den *tekniska förändringen*, *marknadsförändringen* och *koncentrationsgraden* är *förklaringsvariabler*. Däremot synes produktionstillväxten vara mindre intressant som självständig förklaringsvariabel. Denna renodlade värdegaps-teori kommer att prövas i nästa kapitel.

FUSIONS BETEENDET VID AVVIKELSER FRÅN VINSTANTAGANDET

Hittills har förutsatts att företagens fusionsbeteende bestäms av vinstövertaganden. Om denna förutsättning släpps kan det naturligtvis få konsekvenser för den presenterade teorin.

Fusioner innebär nästan undantagslöst att köparföretaget växer på marknaden.¹ Som kommer att diskuteras i kapitel 7 är företagsförvärv förmodligen också ett sätt att undvika olika interna eller externa restriktioner för tillväxten. Genom förvärv kan ett företag alltså höja sin tillväxttakt jämfört med alternativet intern expansion. Om snabb tillväxt eller företagsstorlek ges hög prioritet av en företagsledning bör alltså fusionsalternativet ligga nära till hands –

¹ Det viktigaste undantaget avser vertikal integration (om storleken mäts i försäljningsvärde).

även om det i räntabilitetshänseende skulle visa sig vara ett sämre handlingsalternativ.

Dessa och liknande tankegångar har diskuterats av flera författare. Man har t. ex. talat om »empire building» genom fusioner, som skulle motiveras av ägarnas/ledningens önskan att få ökad makt, prestige etc. genom att utvidga sitt företag oavsett om denna utvidgning är vinstmaximerande eller ej. Det har hävdats att imperiebyggandet varit och fortfarande är ett viktigt inslag i gruppen av fusionsmotiv men det har också sagts att detta motiv kan motiveras med för ägarna ekonomiskt rationella argument (Penrose [1959], s. 185).¹ På senare år har flera försök gjorts att tolka den kraftigt utökade fusionsverksamheten i USA i form av branschexterna diversifieringar som ett utslag av imperiebyggande eller omsättningsmaximering från ledningarna för storföretagen med spritt ägande.² Just denna ägarstruktur skulle möjliggöra för företagsledningen att i sitt beteende i viss utsträckning avvika från det som leder till maximering av ägarnas vinster och mer inrikta sig på att tillfredsställa sina egna mål (vilka förutsätts få ett samlat mått i omsättningsökningen).³ En statistisk test av sambandet mellan vinstförmåga och ägarstruktur har också visat att ägarstyrda företag i USA under i övrigt lika förhållanden givit signifikant högre vinster än icke ägarstyrda (Monsen & Chin & Cooley [1968]).

Reid [1968] har undersökt sambandet mellan å ena sidan amerikanska storföretags fusionsaktivitet och å den andra deras tillväxttakt och vinstutveckling. Det konstaterade positiva sambandet med avseende på tillväxten och negativa med avseende på vinstutvecklingen har tolkats som stöd för uppfattningen att fusioner syftar till storleksmaximering i stället för vinstmaximering och att de sker mot ägarnas intressen. Men denna tolkning är diskutabel eftersom den bortser från att den relevanta jämförelsegrunden är vad som skulle hänt om de fusionsaktiva företagen varit passiva och vice versa. En undersökning av motsvarande samband i Sverige och en diskussion av problemen kring dem görs i kapitel 7.

Mueller [1969] menar att en stor del av den amerikanska fusionsutvecklingen – konglomeratföretagens många förvärv – under senare år endast kan förklaras genom dessa företags strävanden att maximera sin omsättning. Hans resonemang bygger på två antaganden: inga renodlade värdegap finns, och samordningsvinster (»synergistic effects») vid konglomeratköp kan endast uppstå tack vare köparföretagets överlägsna ledningskapacitet.⁴ Båda dessa anta-

¹ »... much merger activity can only be understood in the light of an entrepreneurial drive spurred by the vision of organizing and controlling the use of economic resources on a grand scale», (Penrose [1959], s. 183). »Although it is difficult to assess the extent, it seems clear that some take over bids inspired not by the prospective economic advantage to the bidder but by the desire of one or more of the directors of the bidder to build up a financial empire . . . as a boost to the feeling of achievement, status and prestige that controlling of large enterprise and its employers may bring», (Weinberg [1967], s. 32).

² Se t.ex. Reid [1968] och Mueller [1969]. Även Scherer [1970] tycks sympatisera med denna tolkning.

³ Företrädare för denna allmänna teori är bl.a. Baumol [1959], Carlson [1969], Cyert & March [1963], Galbraith [1967], Marris [1967] och Williamson [1966].

⁴ Värdegapen förutsätts bli utjämnade på en perfekt fungerande aktiemarknad.

ganden – och framför allt det förra – är diskutabla men det hindrar inte att Muellers teori kan vara relevant som en delförklaring till den amerikanska fusionsutvecklingen; om omsättningsmaximering är ett företags huvudmål ökar företagets potentiella fusionsalternativ onekligen mycket starkt i antal.

Även om Muellers förutsättningar och beteendeantaganden skulle utgöra realistiska beskrivningar av amerikanska förhållanden förefaller de emellertid knappast giltiga i Sverige. Här har det inte funnits någon direkt motsvarighet till de amerikanska utpräglade konglomeratföretagen av typ Litton, LTV och Gulf & Western även om de senast tillkomna utvecklingsbolagen (Incentive, Promotion etc.) har vissa likheter. Marknaden för aktier är dessutom betydligt mindre i Sverige än i USA – en årsomsättning på Stockholmsbörsen motsvarar ungefär en dagsomsättning på New York-börsen. För det tredje förefaller svenska företag vara relativt sett mer ägarstyrda, och detta gäller även en hel del börsnoterade bolag. De svenska företagen är, slutligen, utsatta för en betydligt hårdare utländsk konkurrens än de amerikanska, och deras vinstnivå har åtminstone under 1960-talet legat avsevärt lägre. Detta minskar deras möjligheter till större och långsiktiga avvikelser från vinstsökandet som huvudmål för verksamheten – eller lägger åtminstone en stark restriktion på agerandet.

Även om enstaka fall av avvikelser sannolikt skulle kunna spåras tycks det därför vara rimligt att räkna med att de svenska företagens fusionsbeteende i huvudsak styrs och styrts av vinstövertvåganden. Som tidigare diskuterats kan emellertid företagen ha både motiv och vissa möjligheter att tillfälligt avvika från ett vinstmaximeringsbeteende. Men detta behöver inte innebära att sannolikheten för fusioner ökar. Effekten kan lika väl bli den motsatta på grund av vissa fusioners negativa verkningar på personer i företagsledningen, på den övriga personalen etc.

FUSIONSHINDER

Diskussionen i detta och i föregående kapitel kan läggas till grund för påståendet att det i en ekonomi av svensk typ och storlek ständigt borde finnas ett mycket stort antal värdegap – såväl renodlade som samordningsmotiverade – mellan potentiella företagsköpare och företagsägare. Inom den svenska industrin finns ca 15 000 beslutsenheter (med minst fem sysselsatta). Utanför industrin och i utlandet finns ytterligare ett mycket stort antal sådana ekonomiska subjekt som kan vara potentiella fusionspartners till svenska industriföretag. Omfattande och snabba förändringar i väsentliga värdegapsframkallande faktorer («störningar») kan antas leda till att de olika investerarnas värderingar också förändras och att därför en fullständig anpassning till ett perfekt jämviktsläge, dvs. ett utjämnande av de uppkomna värdegapen, aldrig hinner äga rum. Om detta är riktigt borde potentialen för företagstransaktioner i form av fusioner vara mycket stor.¹ Denna mekanism förstärks ytterligare av

¹ »... the industrial community is literally a sea of synergistic opportunities ...», (Gort [1969], s. 644).

möjligheterna att genomföra transaktioner med delar av företag («partiella fusioner») – en möjlighet som av undersökningsmaterialet att döma har tillgripits allt oftare på senare år.

I kapitel 2 visades att antalet totala och partiella fusioner i vilka svenska industriföretag enligt det insamlade materialet medverkat under efterkrigstiden fram till 1970 uppgår till ca 2 900. De ekonomiska beslutsenheter (med minst fem anställda) som varit föremål för sådana transaktioner utgör omkring tio procent av det totala antalet beslutsenheter under perioden. Den andelen förefaller inte vara särskilt stor mot bakgrund av det antal värdegap som kan antas ha funnits eller uppstått under perioden. Alltså skulle det finnas hinder av olika slag som medför att de uppkomna värdegapen inte leder till fusion. Ett sådant »hinder», nämligen avvikelsen från strävan efter (största möjliga) vinst hos företagen, diskuterades i föregående avsnitt. I detta avsnitt skall ytterligare några fusionshinder diskuteras.

Bristande information

Tidigare har visats att bristande tillgång till information kan framkalla värdegap och därför leda till fusioner. Men informationsbrist kan också förhindra att fusioner kommer till stånd. Ju sämre informations-spridningen fungerar på »marknaden för företag», desto större blir sannolikheten för att existerande värdegap aldrig upptäcks och aldrig leder till fusion. Den enda organiserade marknaden för företagsägande som finns i Sverige är Stockholms fondbörs. På den registreras ca 100 företags aktier. Jämfört med förhållande i t. ex. USA och Storbritannien innebär detta en stor begränsning av det informationsflöde som är en väsentlig förutsättning för att värdegap skall upptäckas.

Men det finns också begränsade marknader för företag. Exempel på sådana marknader är vissa tidningars annonsspalter, banker, konsultfirmor och andra företag som specialiserat sig på att fusionera företag («företagsmäklare»). Denna typ av partiella marknader ökar naturligtvis sannolikheten för att potentiella företagsköpare och företagsägare skall sammanföras, börja förhandla och komma till en fusionsuppställning. Det tycks som om sådana »marknadsförbättringar» kommit till stånd i viss utsträckning i Sverige på senare år genom det allmänt ökade intresset för fusioner. Men någon avgörande förbättring kan det knappast vara fråga om. Marknadsunderlaget för sådan verksamhet i större skala kanske inte är lika lockande i Sverige som i de större industriländerna. I dessa finns stora företag som specialiserat sig på att leta upp och förhandla ihop fusionsintresserade företag. De upprättar register över potentiella köpare och säljare vilket ökar sannolikheten för att existerande värdegap skall upptäckas och materialiseras i form av en fusion. Denna mäklarverksamhet kommer tydligt till uttryck i amerikanska och brittiska finans-tidningsannonser. Den fyller förmodligen en viktig funktion när det gäller att avvärja den blyghet och prestige som anses ofta kunna lägga hinder i vägen för fusioner.

Det kan alltså antas att fusionsfrekvensen i ett land är beroende av hur väl

företagsmarknaden fungerar. Det är sannolikt att antalet fusioner i Sverige skulle ha varit större om det funnits t. ex. en utvecklad annonsmarknad för sådana transaktioner eller en omfattande kår av specialiserade »företagsmäklare».

Finansieringsformer

Eftersom en fusion är en affärstransaktion måste parterna vara överens inte endast om prisets storlek utan även om finansieringsformen. En rad olika finansieringsformer är tänkbara, av vilka de vanligaste torde vara kontantbetalning, betalning mot revers och betalning mot nyemitterade aktier (andelar) i köparföretaget. Dessa betalningsformer kan naturligtvis också kombineras.¹

Betalningsformen kan antas vara starkt beroende av säljarens motiv att genomföra transaktionen. Om säljaren t. ex. vill omplacera eller konsumera ett i företaget nedplöjt sparande eller om försäljningen orsakas av ett arvskifte som skapar ett behov av likvida medel för erläggande av arvsskatt, krävs naturligtvis betalning i kontanter eller andra mycket likvida medel. Om säljaren däremot vill fortsätta att driva sin verksamhet men ändå tillgodogöra sig potentiella samordningsvinster av något slag, eller om han vill dra sig tillbaka men ändå ha del av svårberäknade framtida samordningsvinster, kan andra betalningsformer aktualiseras, t. ex. nyemitterade aktier i köparföretaget.

Om köparen är ett börsnoterat företag blir förmodligen finansieringsformen ett begränsat problem, förutsatt att det köpta företaget inte är mycket stort. I normalfallet kan det börsnoterade företaget betala kontant eller med nyemitterade aktier som är relativt fungibla medel eftersom de kan säljas på börsen.² Om den potentielle köparen inte har denna finansieringsmöjlighet och dessutom har begränsade möjligheter att låna upp ett kapital motsvarande köpeskillingen kan detta medföra att genom värdegap möjliga fusioner blir förhindrade. Köparen kan inte prestera köpeskillingen i den form som säljaren önskar. Detta innebär naturligtvis en begränsning av antalet potentiella köpare av familjeägda företag för vilka försäljningsmotivet kan förmodas ofta ha ett direkt inflytande över betalningsformen.³ Den svenska aktiebörsens begränsade omfattning kan alltså även av detta skäl utgöra ett fusionshinder.

Legala och andra institutionella fusionshinder

Om vissa typer av fusioner är genom lagstiftning förbjudna eller på annat sätt legalt försvårade innebär detta naturligtvis att värdegapsmotiverade fusioner

¹ För en närmare diskussion av dessa frågor, se Höglund & Rydén m.fl. [1964], s. 66—70 och Hellström & Hermansson [1968].

² Om nyemissionen motsvarar en stor del av köparens aktiekapital begränsas möjligheterna att snabbt sälja de nyemitterade aktierna utan starkt kurssänkande effekt.

³ En annan slutsats av resonemanget är att ett börsnoterat företag med svårigheter att kontantfinansiera expansionsinvesteringar kan tendera att systematiskt expandera genom fusion i stället för »intern» eftersom förvärv av företag inte behöver kräva kapitaltillskott utan »endast» ett aktiebyte.

kan förhindras. Exempel på sådan lagstiftning finns i flera länder, framför allt i USA vars antitrustlagstiftning ger stora möjligheter att förhindra i första hand horisontella fusioner. Denna typ av hinder finns emellertid inte i Sverige. Snarare skulle registreringen av konkurrensbegränsande överenskommelser mellan fristående företag i det s. k. kartellregistret kunna medföra att företag tenderar att välja fusioner framför samarbetsavtal om inga andra skäl talar mot ett sådant val.

Företagens benägenhet att välja mellan olika handlingsalternativ påverkas sannolikt också av de politiska och allmänna attityderna gentemot dessa olika alternativ. I vissa länder påstås fusionsbegreppet rent semantiskt ha en negativ innebörd. Inget tyder på att så skulle vara fallet i Sverige; tvärtom finns en rad exempel på positiva uttalanden från politiker, ämbetsmän, arbetstagarrepresentanter etc. Fusioner tycks av de flesta i Sverige betraktas som något i huvudsak positivt eller nödvändigt. I detta avseende finns förmodligen en stor skillnad mellan Sverige och t. ex. Storbritannien.

Om lagstiftning och allmänna attityder påverkat den svenska fusionsfrekvensen finns det t. o. m. skäl att anta att denna påverkan verkat höjande på antalet genomförda fusioner. Det finns flera exempel på fusionsfall som helt eller delvis förefaller ha initierats och möjliggjorts av politiska instanser, myndigheter, organisationer etc.

SAMMANFATTNING

En förutsättning för att en fusion skall genomföras är att köpare och säljare har skilda värderingar av fusionsobjektet. Detta värderingsgap eller, med ett kortare ord, värdegap kan bero på att fusionen skapar ett mervärde genom samordningsvinster eller på att parterna har olika informationstillgång, alternativkostnader, riskvärdering, likviditetspreferens etc. Samordningsvinster kan uppstå på många olika sätt. Orsakerna kan sammanföras till två huvudgrupper: (a) *effektivitetsförbättringar* och (b) *marknadsfördelar* genom konkurrensbegränsning.

Effektivitetsförbättringar kan ske på många olika vägar. Ett sätt är att ersätta en dålig företagsledning med en bra. Ett annat sätt är att utnyttja eller skapa olika typer av stordriftsfördelar. Dessa kan vara statiska eller dynamiska, dvs. de kan avse anpassningar till existerande teknik eller möjligheten att generera eller anpassa sig till tekniska och andra förändringar. Med en något annan terminologi skulle stordriftsfördelarna också kunna sägas vara »tekniska» (resursbesparande) eller »strategiska» (ökad säkerhet, riskspridning etc.). Förekomsten av tekniska stordriftsfördelar i en bransch är inte lätt att mäta, bl. a. eftersom de kan förekomma i så många olika funktioner. Ett samlat mått skulle kunna vara branschens anpassning i riktning mot ökad företagsstorlek men ett sådant mått vore problematiskt eftersom det samtidigt också kan vara ett direkt mått på branschens expansion. Ett mera begränsat,

produktionstekniskt mått skulle kunna vara förändringen i andelen små anläggningar.

Företagens anpassning till förändringar som medför ökade produktionstekniska stordriftsfördelar bör ske lättare genom intern utbyggnad än genom fusion i snabbt växande branscher. Behovet att förbättra effektiviteten genom att t. ex. utnyttja resursbesparande stordriftsfördelar bör vara störst i branscher som präglas av hård konkurrens. Ett mått på konkurrensen kan vara branschens utlandsberoende, dvs. förbrukningens importandel och eventuellt produktionens exportandel. De dynamiska stordriftsfördelarna å sin sida kan antas vara särskilt stora i branscher som präglas av snabb teknisk utveckling och fåtalskonkurrens.

Marknadsfördelar genom konkurrensbegränsning kan antas materialiseras lättare i branscher som präglas av höga etableringshinder, hög koncentrationsgrad, låg importandel och långsam expansion än i branscher med motsatta egenskaper.

Värdegap utan samordningsvinster kan framkallas av vissa kraftiga ekonomiska och andra »störningar» i företagens miljö, som inte systematiskt påverkar alla investerare likformigt. Exempel på sådana störningar är snabb förändring av teknik och marknader. Sannolikheten för att värdegap förekommer i en viss bransch bör också korrelera positivt med branschens koncentrationsgrad. Ju större etableringshindren är i en bransch, desto större blir nämligen skillnaden mellan ett givet företags värde och reproduktionskostnaden för dess fysiska tillgångar.

En statistisk test av sambandet mellan de här nämnda förklaringsvariablerna och fusionsfrekvensen i olika branscher genomförs i nästa kapitel. En sådan test kan i bästa fall ge utslag för någon av de tre huvudteorierna vad gäller orsaker till fusioner. Det är emellertid troligt att ingen av dem förklarar hela sanningen. Tvärtom är det sannolikt att de ofta förekommer samtidigt vid en och samma fusion och sålunda verkar i kombination med varandra. Ett annat problem med en tvärsnittsanalys av branschdata är att de medelvärden som används i analysen kan dölja information med betydande förklaringsvärde. Därför kan även en individuell företagsanalys vara motiverad. I nästa kapitel genomförs en undersökning av vissa karakteristika hos ett urval i samband med fusion uppköpta industriföretag. I kapitel 7 diskuteras sedan de större köparföretagens fusionsbeteende.

Orsaker till fusioner – hypoteserna prövas

INLEDNING

I detta kapitel skall en prövning göras av de i föregående kapitel utvecklade hypoteserna rörande orsaker till fusioner. Kapitlet består av två huvudavsnitt. I det första redovisas resultaten av en tvärsnittsanalys på branschnivå av fusionsdata och ett antal förklaringsvariabler. I det andra presenteras resultaten av en undersökning av vissa fusionsrelevanta karakteristika hos i samband med fusion uppköpta företag.

Branschanalysen syftar i första hand till att försöka förklara varför fusioner genomförs. Har det väsentligaste motivet bakom fusionsutvecklingen i Sverige varit företagens strävan efter att förbättra sin *effektivitet* eller har förutsedda marknadsvinster genom *konkurrensbegränsning* varit den viktigaste drivkraften? Eller har kanske flertalet fusioner genomförts blott och bart på samma grunder som andra affärstransaktioner, dvs. kan ett av samordningsvinster opåverkat värdegap – ett *renodlat värdegap* – ensam förklara en stor del av fusionerna? Det förefaller mycket sannolikt att ingen av dessa orsaker ensam kan förklara den totala fusionsutvecklingen i stort utan att de alla finns representerade i den totala bilden och kanske också i en och samma fusion. Huvudsyftet med branschanalysen blir därför att pröva om någon av de tre hypoteserna får ett markant genomslag i det empiriska materialet och därför kan sägas ha varit den kvantitativt viktigaste fusionsorsaken i Sverige. Ett annat syfte är att pröva om de tre huvudorsakerna *tillsammans* kan förklara de genomförda fusionerna.

En tvärsnittsanalys lider av vissa begränsningar. Särskilt väsentligt för denna undersökning är att de använda värdena på förklaringsvariablerna är branschgenomsnitt som kan dölja väsentlig information. Tillgången på relevanta mått på vissa förklaringsvariabler är dessutom mycket begränsad, i vissa fall obefintlig. För det tredje förefaller vissa typer av fusionsmotiv helt enkelt inte möjliga att studera på branschnivå. Det gäller framför allt sådana förklaringsvariabler som är gemensamma för och slår lika i alla branscher. Av dessa skäl vore det motiverat att genomföra tidsserieanalyser eller studier av individuella

företag som engagerats i fusioner – och helst naturligtvis också av sådana som inte engagerats. Detaljerade fallstudier med ambitionen att kartlägga och möjligen kvantifiera olika fusionsmotiv och hinder för fusioner har emellertid inte varit möjliga att genomföra. Sådana studier skulle vara mycket tids- och resurskrävande. De skulle också medföra betydande metodproblem med avseende på bl. a. möjligheten att i efterhand kartlägga ett fusionsförlopp och på tillförlitligheten och fullständigheten i lämnade uppgifter. Därför har i stället ett antal externt tillgängliga företagsdata samlats in och bearbetats.

Denna företagsanalys har gjorts som en komplettering till branschanalysen. Den syftar framför allt till att pröva hypoteser som förklarar utbudet av företag varvid i första hand sådana förklaringsvariabler beaktas som inte varit möjliga eller lämpliga att komma åt på branschnivå. Företagsanalysen i detta kapitel görs alltså enbart från säljarens utgångspunkt. Men den kan ändå ge information av värde för en bedömning av olika köpmotiv. I nästa kapitel diskuteras fusionerna mer explicit från köparens sida.

HYPOTESPRÖVNING PÅ BRANSCHNIVÅ

En tvärsnittsanalys har alltså bedömts vara en lämpligare metod att pröva de ställda hypoteserna än en tidsserieanalys. Som tidigare framhållits skulle en tidsserieanalys medföra mycket svåra tidsförskjutningsproblem. En tidsserieanalys skulle utan tvivel behöva beakta denna tidsförskjutning men med tillgängliga kunskaper skulle en precisering av förskjutningen omöjligt kunna ske utan betydande godtycke. Detta problem blir mindre vid en tvärsnittsanalys, framför allt när denna avser en längre period än ett år. Dessutom är tidsserie-data för en stor del av förklaringsvariablerna inte tillgängliga och några av dem går helt enkelt inte att testa den vägen.

Dessa kritiska synpunkter på tidsserieanalysens användbarhet ger uttryck för en betydande skepsis mot vissa av de resultat och slutsatser som i en del tidigare utredningar nåtts genom analyser av de tidsmässiga sambanden mellan kortsiktiga förändringar i fusionernas omfattning och i olika konjunkturmått.¹ Då förefaller tidsserieanalysen mera användbar i den utformningen att längre tidsperioder, t. ex. fem- eller tioårsperioder, jämförs med avseende på fusionernas omfattning och olikheter i skilda fusionsbestämmande faktorer. Men en sådan analys skulle, med de data som finns tillgängliga, vara mycket svår att genomföra på samma formaliserade sätt som en tvärsnittsanalys. Vid en tidsserieanalys skulle inte lika många och preciserade förklaringsvariabler och ett lika stort antal observationer på branschnivå vara tillgängliga. Därför kan tvärsnittsanalysen vara lämpligast. En bidragande orsak till denna bedömning har varit att en tvärsnittsanalys av fusionsdata på branschnivå med viss framgång genomförts av Gort [1969]. Detta innebär naturligtvis inte att en tvärsnittsanalys skulle vara invändningsfri. Flera svårigheter har redan

¹ Här avses framför allt arbeten av Weston [1953] och Nelson [1959]. De av dem använda metoderna har ingående kritiserats av bl.a. Maule [1968].

omnämnts. Till dem kan läggas risken för att olika typer av orsakssamband i olika branscher kan verka neutraliserande på sambanden i hela materialet. Ett annat problem kan vara att »skiktningar» finns i materialet i den meningen att samtliga samband inte är exakt lika i alla branscher.

Den begränsade tillgången på mätbara förklaringsvariabler har gjort det nödvändigt att inskränka analysen till undersökningsperiodens senare hälft, dvs. 1958–69. Som framgick av kapitel 2 har emellertid den helt övervägande delen av antalet fusioner i det totala materialet inträffat under dessa år. Dessutom bör en tolvårsperiod vara tillräckligt lång för att eventuella trögheter i de enskilda fusionsförloppen skall hinna elimineras.

Hypotesformulering

Tre skilda fusionsteorier kommer att prövas: effektivitetsmotivet, konkurrensbegränsningsmotivet och det renodlade värdegapsmotivet.¹ I kapitel 5 presenterades mer eller mindre rimliga argument för alla tre teorierna, och det kan, som nämnts flera gånger, förutsättas att de alla finns representerade i undersökningsmaterialet. Det är därför svårt att på förhand rangordna dem efter deras förmodade förklaringsvärde. Diskussionen i de föregående kapitlen gav emellertid viss hjälp till åtminstone en tentativ rangordning. De »yttre störningarna» i företagets miljö under 1960-talet kan antas ha kraftigt påverkat grunderna för många företagsägares värdering av sina företag och därmed ha framkallat ett betydande antal värdegap mellan potentiella företagsköpare och företagsägare eller vidgat redan tidigare existerande gap. Dessutom fick Gort [1969] i sin analys av fusionerna i USA under 1950-talet ett gott stöd för värdegaphypotesen även om denna formulerades något annorlunda än här. Den renodlade värdegapsteorin kan därför antas besitta ett inte oväsentligt värde när det gäller att förklara fusionsutvecklingen i Sverige under 1960-talet.

Diskussionen i föregående kapitel av fusioners potentiella konkurrensbegränsande roll visade att konkurrensbegränsningsmotivet inte kan avvisas vare sig på a priori-grunder eller med stöd av empiriska observationer. De många horisontella fusionerna, frånvaron av legala och andra hinder för konkurrensbegränsande fusioner, det sannolika behovet av stärkt konkurrenskraft mot utlandet genom enighet (=minskad konkurrens) inom landet och antagandet om riskspridning och trygghet som väsentliga företagsmål är några av de viktigaste argumenten för detta motiv.

Effektivitetsmotivets betydelse förefaller svårast att värdera. Att fusioner kan leda till effektivitetsförbättringar av skilda slag är ställt utom varje tvivel. Dessa förbättringar kan t. ex. ske genom att företag med skicklig ledning övertar företag med en mindre skicklig ledning eller genom att ledig kapacitet i form av tekniskt och kommersiellt kunnande utnyttjas bättre. Med tillgängliga data är det emellertid inte möjligt att på branschnivå mäta denna typ av effektivitetsförbättringar.

¹ Som redan torde ha framgått har denna uppläggning i hög grad inspirerats av Gort. Val och definitioner av variabler skiljer sig dock åt i relativt stor utsträckning.

Effektivitetsförbättringar motiveras ofta med statiska stordriftsfördelar, dvs. en kostnadsminimerande anpassning till given teknik. Sådana fördelar kan nå inom många funktioner i ett företag. Den enda typ av statiska stordriftsfördelar som med tillgängliga data kan mätas på branschnivå avser produktionen. I föregående kapitel hävdades att produktionstekniska stordriftsfördelar i många fall bäst tillvaratas genom intern expansion, dvs. utbyggnad av existerande anläggningar. Stordriftsmotivet i produktionsteknisk och statisk mening kan därför antas ha ett relativt lågt förklaringsvärde som fusionsmotiv.

Stordriftsfördelar kan också vara av »dynamisk» och »strategisk» natur. Sådana stordriftsfördelar avser bl. a. forskning och utvecklingsarbete, förmåga att vid behov uppträda aggressivt på fåtalsmarknader, att avskräcka konkurrenter från marknadsstabiliserande åtgärder etc. Denna typ av stordriftsmotiv kan antas ha ett relativt gott förklaringsvärde. Ett problem vid en prövning av detta motiv är emellertid att dess tänkbara och tillgängliga förklaringsvariabler sammanfaller med båda de övriga huvudmotivens. Det »dynamiska» stordriftsmotivet kan inte testas annat än indirekt genom de båda övriga huvudmotiverna. Tyvärr försvårar detta naturligtvis tolkningen av de resultat som branschanalysen kommer att ge.

De förklaringsvariabler som valts för att testa hypoteserna diskuterades och motiverades i föregående kapitel. Här skall därför endast repeteras vilka samband som de olika hypoteserna ger anledning att förvänta.

(1) *Det produktionstekniska stordriftsmotivet*

Negativt samband mellan å ena sidan fusionsfrekvens och å andra sidan förändring i andelen små arbetsställen och i produktionens ökningstakt. Positivt samband mellan fusionsfrekvens och grad av utlandskonkurrens. Det bör understrykas att denna hypotesformulering inte tillåter en prövning av effektivitetsmotivet i hela dess bredd och inte heller av stordriftsmotivet. Hypotesen avser endast förekomsten av produktionstekniska stordriftsfördelar.

(2) *Konkurrensbegränsningsmotivet*

Positivt samband mellan fusionsfrekvens och etableringshinder-koncentrationsgrad. Negativt samband mellan fusionsfrekvens och importandel samt produktionens ökningstakt.

(3) *Det renodlade värdegapsmotivet*

Positivt samband mellan fusionsfrekvens och teknisk förändring, marknadsförändring samt koncentrationsgrad.

Hypoteserna kan formuleras i följande tre funktioner.

$$M = f_1(E, G, FC) \quad (1)$$

$$\frac{\partial M}{\partial E} < 0, \frac{\partial M}{\partial G} < 0, \frac{\partial M}{\partial FC} > 0$$

$$M = f_2(C, I, G) \quad (2)$$

$$\frac{\partial M}{\partial C} > 0, \frac{\partial M}{\partial I} < 0, \frac{\partial M}{\partial G} < 0$$

$$M = f_3(T, MA, C) \quad (3)$$

$$\frac{\partial M}{\partial T} > 0, \frac{\partial M}{\partial MA} > 0, \frac{\partial M}{\partial C} > 0.$$

- M = fusionsfrekvens
 E = förändring i andel små arbetsställen
 G = produktionsvolymens tillväxt
 FC = utlandskonkurrens
 C = koncentrationsgrad
 I = importandel
 T = teknisk förändring
 MA = marknadsförändring

Lineär funktionsform används vid beräkningarna. Detta är självfallet inte invändningsfritt; det kan t. ex. tänkas att koncentrationsgraden eller importandelen upp till en viss nivå med den använda funktionsformen mycket väl förklarar fusionsfrekvensen i en bransch men att sambandet därefter upphör eller blir omvänt. Den lineära funktionsformen rymmer därför vissa risker för att dålig anpassning kommer att erhållas av just detta skäl.

Definition av variablerna

Om tillfredsställande precision i skattningarna skall erhållas bör en tvärsnittsanalys helst grundas på fler observationer än de 17 branscher på vilka materialet grupperades vid den översiktliga presentationen i kapitel 2. Det bedömdes därför nödvändigt att göra en ytterligare disaggregering av fusionsmaterialet. Bestämmande för disaggregeringen blev dels tillgången på data för förklaringsvariablerna, dels antalet företag (se nedan) i olika branscher. Ett annat kriterium var branschernas homogenitet som är en viktig bestämningsfaktor för möjligheten att göra en adekvat branschklassificering av förvärvade företag.¹

Genom den ytterligare uppdelningen fördubblades antalet branscher till 34. De tillkommande branscherna är följande: glasindustri, cement- och cementvaruindustri, tegelindustri, stenindustri (tidigare jord- och stenindustri); sågverk och hyvlerier, möbelindustri (tidigare träindustri); papp- och pappersvaruindustri, grafisk industri (tidigare pappersvaru- och grafisk industri); kvarnindustri, bageriindustri, choklad-, konfektyr och glassindustri, mejeriindustri, slakterier och charkuterier, konservindustri, bryggerier samt vatten- och läskedrycksfabriker (tidigare livsmedelsindustri); färgindustri, tvättmedels-

¹ Beträffande detta problem, se kapitel 2, s. 54.

parfym- och ljusfabriker samt plastbearbetande industri (tidigare kemisk och kemisk-teknisk industri). En fullständig branschförteckning finns i tabell 13.

Tabell 13. Variabelvärden för 34 branscher ingående i regressionsberäkningarna.

Bransch	<i>M</i>	<i>G</i>	<i>C</i>	<i>I</i>	<i>FC</i>	<i>E</i>	<i>T</i>	<i>MA</i>
Gruvindustri	14,29	177	98,3	13	23	1,58	6,6	0,0
Järn-, stål- o. metallverk	4,25	205	79,1	16	36	-19,82	7,1	0,5
Järn- o. metallmanufaktur	7,35	203	37,2	15	38	-1,08	3,7	0,7
Maskinindustri	12,05	199	36,4	28	62	0,19	10,1	1,0
Elektroteknisk industri	12,38	197	80,0	19	36	4,62	14,8	1,1
Transportmedelsindustri	13,33	181	63,0	27	47	-0,40	12,6	0,4
Skeppsvarv	7,81	137	88,0	30	95	5,68	10,5	0,0
Stenindustri	5,86	137	30,0	1	2	0,15	1,0	0,9
Cementindustri	5,21	227	62,9	2	4	-2,86	4,5	0,6
Tegelbruk	7,34	85	46,0	10	10	-2,23	3,0	2,0
Glasindustri	22,54	234	61,0	20	39	-7,78	1,5	1,0
Övrig jord- o. stenindustri	7,88	177	83,2	8	19	-3,23	4,0	1,3
Sågverk o. hyvlerier	2,93	166	25,0	5	52	-1,74	0,5	0,2
Möbelfabriker	0,96	183	17,0	8	17	-2,78	1,0	1,2
Övrig träindustri	3,44	198	33,9	8	24	-1,56	2,5	1,0
Massa- o. pappersindustri	59,49	166	60,6	1	48	-2,89	3,8	0,2
Pappersvaruindustri	13,40	224	51,0	2	10	-33,91	3,1	3,1
Grafisk industri	3,14	142	47,4	6	12	1,84	1,6	2,2
Kvarnar	23,08	89	93,0	0	0	1,54	5,6	2,1
Bageriindustri	2,02	117	41,0	6	10	-2,62	0,6	2,4
Mejeriindustri	113,69	116	62,0	2	10	-0,29	1,5	0,4
Slakterier o. charkuterier	11,48	192	45,0	7	21	-8,39	0,6	2,5
Chokladindustri	26,92	172	75,0	7	14	0,13	2,7	6,6
Konservindustri	11,82	231	85,6	23	29	-1,99	3,2	3,6
Bryggeriindustri	36,23	155	76,8	5	7	-2,46	2,7	3,7
Övrig livsmedelsindustri	34,33	167	80,8	10	17	-6,26	4,7	3,6
Textilindustri	7,03	121	67,0	31	46	4,50	2,4	1,5
Konfektionsindustri	3,21	121	21,4	17	24	5,97	1,1	2,2
Skö- o. läderindustri	6,23	112	50,4	25	34	0,52	1,0	1,9
Gummivaruindustri	17,07	194	89,0	31	65	4,72	4,9	1,3
Färgfabriker	37,84	196	61,0	9	16	0,87	13,3	9,6
Tvättmedels-, parfym- o. ljusfabriker	72,73	157	78,0	16	25	2,72	5,6	1,6
Plastbearbetande industri	12,83	546	49,0	31	47	-12,00	7,0	8,5
Övrig kemisk industri	37,82	256	78,7	19	33	-3,69	11,7	2,1

Variabelbenämning: *M* = fusionsfrekvens 1958—69 (procent)

G = produktionsvolymens förändring 1959—68 (index)

C = koncentrationsgrad 1963 (procent)

I = importandel 1963 (procent)

FC = utrikeshandelsandel 1963 (procent)

E = förändring i andelen arbetsställen med mindre än 50 arbetare 1958 - 67 (procentenheter)

T = andel teknisk personal av total personal 1963 (procent)

MA = andel försäljningspersonal av total personal 1963 (procent)

Samtliga beroende och oberoende variabler har kunnat mätas i de 34 branscherna varför antalet observationer är 34 när ingenting annat sägs.¹ Men branschuppdelningen hade sannolikt behövt drivas ännu betydligt längre för att avspegla någorlunda homogena förhållanden med avseende på produktionsteknik, koncentrationsgrad, expansionstakt, importkonkurrens etc. Den

¹ Som kommer att framgå har en bransch, mejerier, exkluderats vid vissa beräkningar.

tillämpade indelningen i 34 branscher bör därför betraktas som resultatet av en aggregation. Data har ej kunnat erhållas för de mer homogena, mindre branscher, som helst hade bort utgöra analysens enheter, utan dessa har måst slås samman till 34 aggregat. Denna tänkta aggregation medför självfallet viss risk att så mycket information går förlorad att analysens skärpa påtagligt satt testa de ställda hypoteserna. Vissa ytterligare kommentarer till den nämnda tänkta aggregationen följer efter redovisningen nedan av de i studien använda variablerna.

Fusionsfrekvensen (M) kan definieras på flera sätt. Eftersom analysens syfte är att söka förklara fusioners orsaker och inte deras effekter har ett ovägt fusionsmått ansetts lämpligast. Nästa fråga är om fusionsmättet bör vara absolut eller relativt (se kapitel 2). Argument kan anföras för båda måtten. Valet mellan dem avgörs i första hand av sambandet mellan antalet fusioner och antalet företag i en given bransch. En analys av sambandet mellan antalet under perioden 1958–69 förvärvade företag och antalet företag 1964 gav en korrelationskoefficient på 0,497.¹ Detta samband är tillräckligt starkt för att antalet företag i en bransch kan förutsättas vara en viktig bestämningsfaktor för antalet fusioner i branschen. När mejeriindustrin exkluderas (se nedan) blir sambandet ännu betydligt starkare ($r=0,702$). Detta talar för att ett relativt fusionsmått bör kunna accepteras som enda mått. Fusionsfrekvensen (M) definieras sålunda som antalet förvärvade företag 1958–69 i relation till det totala antalet företag 1964. Detta mått kallas fusionsfrekvens.² För en närmare beskrivning av källor och beräkningsgrunder hänvisas till kapitel 2.³

Som mått på förekomsten av *produktionstekniska stordriftsfördelar* har valts *förändringen i procentenheter av andelen arbetsställen med mindre än 50 arbetare* mellan 1958 och 1967 (E).⁴ Denna variabel är inte med säkerhet fullt exogen, dvs. fusionsfrekvensen kan påverka förändringen i andelen små anläggningar. Men denna tänkbara effekt innebär en förstärkning av måttets värde eftersom det i så fall uttrycker att fusioner inte endast syftat utan också lett till en anläggningskoncentration.

Det valda måttet är långt ifrån invändningsfritt. För det första tar det inte hänsyn till att skillnader i genomsnittlig anläggningsstorlek i olika bran-

¹ 1964 har valts som en approximation av det genomsnittliga antalet företag under perioden. En nedre storleksgräns har satts vid 5 anställda. Se vidare kapitel 2.

² I kontrollsyfte utfördes regressionsberäkningarna även med det absoluta antalet fusioner som beroende variabel och med antalet företag hållet konstant. Anpassningen blev emellertid så dålig att resultatet inte bedömts vara värt att redovisa.

³ Eftersom uppgifterna om antalet företag (källa: centrala företagsregistret) i princip avser juridiska enheter har antalet förvärvade företag = beslutsenheter så långt varit praktiskt möjligt utvidgats till antalet förvärvade företag = juridiska enheter. Korrigeringen har framför allt avsett större förvärvade koncerner med ett flertal dotterföretag. Det totala antalet förvärvade företag = juridiska enheter som ingår i undersökningen uppgår till 1 239 (se tabell 6). Risk finns emellertid att korrigeringen inte blivit fullständig med följd att antalet förvärvade företag något underskattats. Om denna eventuella underskattning fördelar sig jämnt över branscherna är omöjligt att säga.

⁴ Källa: SOS, Industri för respektive år, tabell 11.

scher kan påverka andelen anläggningar med färre än 50 arbetare; i branscher med mycket stora anläggningar kanske det inte finns några sådana små arbetsställen alls. För det andra är det ett mycket begränsat mått på stordriftsfördelar – t. o. m. vad gäller produktionstekniska stordriftsfördelar. Men det har ändå bedömts vara det bästa måttet av de få som finns. Ett tänkbart, mer allmänt mått på förekomsten av stordriftsfördelar, hade t. ex. varit förändringen i den genomsnittliga *företagsstorleken* eller i andelen *småföretag*. Årsdata för företagsbeståndet i olika storleksgrupper finns emellertid först fr. o. m. 1963 (centrala företagsregistret) och den korta tidsserie som finns (1963–68) anses vara behäftad med stora felmarginaler. Ett mått av denna karaktär har därför inte kunnat användas.

Produktionsvolymens tillväxt (G) avser perioden 1959–68 och måttet är en index för 1968 (1959=100). Uppgifterna har tagits direkt från industristatistiken (*SOS, Industri 1968*). Vissa branscher har vägts samman med förädlingsvärdena som vikter.

Importandelen (I) har hämtats från koncentrationsutredningens varugrupsredovisning (*Industrins struktur och konkurrensförhållanden [1968], s. 95–110*). De utgör ovägda genomsnitt av importandelen år 1963

$$\frac{\text{import}}{\text{produktion} + \text{import} - \text{export}}$$
 för de redovisade varugrupperna inom var och en

av branscherna. Detta mått ingår som en del i variabeln *utlandskonkurrens*

(*FC*). *FC* utgörs av summan av *I* och branschens exportandel $\frac{\text{export}}{\text{produktion}}$

Exportandelen har beräknats på samma sätt som *I* och har samma källa. *FC* är tänkt som ett – mycket grovt – mått på branschens beroende av utlandskonkurrensen och har medtagits med tanke på sådana branscher som kan vara utsatta för stark utländsk konkurrens trots att importandelen är låg, t. ex. massa- och pappersindustrin samt gruvindustrin. Måttets konstruktion innebär att sambandet mellan *FC* och *I* är betydande.

Även måttet på *koncentrationsgrad (C)* har hämtats från koncentrationsutredningen och avser sålunda 1963. Några andra koncentrationsmått finns inte tillgängliga för svensk industri. Två mått fanns att välja mellan: de fyra eller de åtta största företagens andel av produktionen. Eftersom variabeln är avsedd som ett mått på graden av fåtalskonkurrens och på etableringshindrens höjd bedömdes de åtta största företagens andel vara lämpligast. Korrelationen mellan de båda måtten är emellertid mycket hög varför detta val inte har någon större praktisk betydelse.

Av de i denna utredning redovisade 34 branscherna utgör 16 stycken aggregat av två eller fler av de i koncentrationsutredningen redovisade branscherna. För dessa har det varit nödvändigt att beräkna lämpliga aggregerade koncentrationstal. Som sådana har valts de med förädlingsvärdena vägda medelvärdena av koncentrationstalen för de i en bransch ingående »del-

branscherna». De så erhållna talen överensstämmer givetvis inte med definitionen »de åtta största företagens andel av produktionen».

Teknisk förändring (T) har mätts som andelen teknisk personal av total personal (arbetare + förvaltningspersonal) år 1963.¹ Valet av periodens mittår motiveras av att andelen tekniker antas ha ett samband med såväl inträffad som kommande teknisk förändring i en bransch.

Marknadsförändring (MA) har mätts som andelen försäljningspersonal av total personal år 1963.¹ Valet av år har samma motivering som för *T*. Måttet lider av svagheten att försäljningspersonalen endast är en del av den personal som arbetar med marknadsfrågor och att »marknadspersonal» i vissa fall arbetar för ett företag utan att vara anställd i just detta företag. Måttet är emellertid det enda tillgängliga och måste användas i brist på alternativ.

I tabell 13 redovisas för var och en av de 34 branscherna värdet på samtliga dessa variabler.

Som ovan nämnts kan de 34 studerade branscherna betraktas som aggregat av »delbranscher» enligt en mer detaljerad indelning. Samtliga variabler utom koncentrationsmättet *C* är sådana att värdet för en sålunda aggregerad bransch lämpligen definieras som ett vägt medelvärde av de motsvarande variabelvärdena för de i aggregatet ingående delbranscherna. Dock kommer därvid för olika variabler delvis olika vikter ifråga, såsom antalet företag för *M*, produktionsvolymen för *G*, totala personalen för *T*. Koncentrationsmättet *C* för en aggregerad bransch kan däremot enligt sin definition inte erhållas genom sammanvägning. Data för de 16 branscher, där sammanvägning av *C* har måst tillgripas, skall därför inte betraktas som i första hand data för dessa 16 branscher som sådana utan som aggregerade data för de delbranscher varav var och en av de 16 nämnda branscherna består. Detta torde inte inverka menligt på analysens principiella giltighet.

Redovisning av regressionsberäkningarna

De antagna sambanden mellan den beroende och de oberoende variablerna formulerades i tre lineära ekvationer, dvs. en ekvation för var och en av de tre hypoteserna. För att det skulle vara möjligt att på ett rättvisande sätt jämföra de tre hypoteserna med avseende på deras förklaringsvärde anpassades först en ekvation som innehöll samtliga förklaringsvariabler. Senare exkluderades i tur och ordning de för var och en av de tre hypoteserna unika förklaringsvariablerna. Det högsta förklaringsvärdet har enligt denna metod den hypotes vars unika variabler bidrar mest till minskningen av den multipla korrelationskoefficienten för samtliga förklaringsvariabler.²

Dessa regressionsberäkningar gav en mycket dålig anpassning och de erhållna sambanden var inte signifikanta. Residualberäkningarna visade emellertid att några få branscher genomgående hade höga residualvärden och sålunda kan utöva ett starkt inflytande på de erhållna koefficienterna. Att en sådan

¹ Källa: SOS, Industri 1963, tabellerna 1 och 8.

² För en närmare beskrivning av denna metod se t.ex. Goldberger [1964], Section 4: 7.

effekt var trolig antyddes också av att de aktuella branschernas värden också kraftigt avvek från observationernas medelvärden. Detta gällde framför allt mejeriindustrin.

Mejeriindustrin är från fusionssynpunkt mycket speciell. Branschen är organiserad i Svenska Mejeriernas Riksförening (SMR), och så gott som samtliga företag drivs som ekonomiska föreningar ägda av sina mjölkleverantörer. SMR har länge propagerat för en koncentration bland medlemsföretagen och på olika sätt drivit på en sådan utveckling. Bakomliggande orsaker har bl. a. varit den långsamma ökningen i mjölkkonsumtionen, de stordriftsfördelar som utvecklingen av produktions- och transportteknik möjliggjort samt, inte minst viktigt, den omfattande nedläggningen av jordbruk under efterkrigstiden.¹ En lång rad mejeriföretag har alltså upphört. Men eftersom de nedlagda företagen fortfarande haft medlemmar/mjölkleverantörer har dessa överförts till någon annan, geografiskt närliggande förening. Därigenom har *varje företagsnedläggning inom mejeriindustrin automatiskt* skett i form av *fusion*. Detta är ett för den branschen unikt förhållande som naturligtvis tenderar att kraftigt höja fusionsfrekvensen.²

Det relativa fusionsvärdet för mejerierna är också avsevärt högre än för någon annan bransch – 114 procent mot ett medelvärde för samtliga branscher på 19 procent för perioden 1958–69. Att mejerisiffran överstiger 100 procent uttrycker att antalet mejerifusioner under perioden varit större än antalet mejeriföretag vid periodens mittår 1964. Orsaken är naturligtvis att varje mejerifusion automatiskt minskar antalet företag (juridiska enheter) i branschen på ett sätt som inte sker i någon annan bransch. Eftersom ingen nyetablering av *företag* skett inom mejeriindustrin under den undersökta perioden borde just för denna bransch nämnaren i det relativa fusionsmättet helst ha varit antalet företag 1958. För mejeriernas del har detta antal skattats till 279 (mot 168 för 1964), varför det relativa fusionsvärdet då skulle blivit 68,5 i stället för 113,7 procent. Att på detta sätt ändra på definitionen av fusionsmättet för en enstaka bransch har emellertid inte ansetts vara riktigt.

Mejeriindustrins fusionsvärde kan dessutom antas vara något högre än övriga branschens beroende på den hundraprocentiga täckningsgraden, möjliggjord genom branschens organisationsförhållanden och SMR:s tillmötesgående.

Även vissa av förklaringsvariablerna kan förmodas ha missvisande värden inom just mejeriindustrin. Det gäller framför allt koncentrationsmättet som har värdet 62 procent. Egentligen borde värdet vara 100 eftersom branschens organisationsförhållanden medför att på grund av marknadsuppdelning inga mejeriföretag konkurrerar med varandra.

Inte heller värdegapsmotivet kan ligga bakom mejerifusioner. Normalt förekommer inga privatägda företag i branschen. Ägarna av företagen har ingen möjlighet att sälja sina andelar till något »marknadspris», och någon marknad

¹ Antalet mjölkleverantörer har minskat med över hälften under 1960-talet.

² Jämförelsen avser endast de branscher som ingår i undersökningen. Liknande förhållanden uppvisar t.ex. stärkelseindustrin och den konsumentkooperativa detaljhandeln.

Tabell 14. Korrelationsmatris avseende samtliga åtta variabler i regressionsberäkningarna.

Variabel	<i>M</i>	<i>G</i>	<i>C</i>	<i>I</i>	<i>FC</i>	<i>E</i>	<i>T</i>	<i>MA</i>
<i>M</i>	1,000	0,027	0,407	-0,108	-0,028	0,051	0,252	0,229
<i>G</i>		1,000	-0,007	0,313	0,205	-0,401	0,247	0,444
<i>C</i>			1,000	0,203	0,117	0,085	0,445	0,031
<i>I</i>				1,000	0,748	0,240	0,396	-0,005
<i>FC</i>					1,000	0,206	0,367	-0,260
<i>E</i>						1,000	0,126	-0,156
<i>T</i>							1,000	0,130
<i>MA</i>								1,000
Medelvärde	16,5	183,8	60,4	13,8	29,2	-2,5	4,8	2,1
Standard- avvikelse	16,8	77,4	22,6	10,0	20,8	7,7	4,0	2,2

Variabelbenämning: *M* = fusionsfrekvens 1958—69 (procent)
G = produktionsvolymens förändring 1959—68 (index)
C = koncentrationsgrad 1963 (procent)
I = importandel 1963 (procent)
FC = utrikeshandelsandel 1963 (procent)
E = förändring i andelen arbetsställen med mindre än 50 arbetare 1958—67 (procentenheter)
T = andel teknisk personal av total personal 1963 (procent)
MA = andel försäljningspersonal av total personal 1963 (procent)

för sådana andelar finns inte. För en medlem i en mejeriförening torde en fusion »endast» innebära att hans medlemskap överförs till den övertagande föreningen till vilken de framtida mjölkleveranserna sker.

Då alla dessa argument talar för att mejerierna inte bara kan utan också bör uteslutas vid regressionsberäkningarna har dessa genomgående utförts med samtliga branscher utom mejeriindustrin, dvs. totalt 33 observationer för varje variabel. Det är enbart resultaten från dessa beräkningar som redovisas i det följande.

I tabell 14 redovisas i matrisform korrelationskoefficienterna mellan samtliga åtta variabler som ingår i regressionsekvationerna. I tabellen har även variablernas medelvärden och standardavvikelse medtagits. Tabellen ger två typer av väsentlig information. Den visar för det första sambanden mellan de olika förklaringsvariablerna vilka är av betydelse vid tolkningen av regressionsberäkningarnas resultat. Som tabellen visar är sambandet inte särskilt starkt mellan några av de förklaringsvariabler som ingår i samma hypotes. Den högsta koefficienten mellan två sådana variabler avser *C* och *T* ($r=0,445$). För det andra kan de enkla korrelationskoefficienterna mellan den beroende *M*-variabeln och de oberoende variablerna ses som det första steget i körningen av de tre ekvationerna representerande var och en av de tre hypoteserna. Det utan jämförelse bästa sambandet erhålls med koncentrationsgraden som förklaringsvariabel ($r=0,407$). För alla de övriga förklaringsvariablerna är koefficienterna anmärkningsvärt låga.¹

¹ Gort [1969] erhöll genomgående betydligt högre korrelationskoefficienter, t.ex. $r_{M,G} = 0,572$; $r_{M,C} = 0,589$; $r_{M,T} = 0,737$. Variablerna mättes på samma sätt med undantag av *C* som avsåg de 4 största företagens andel av produktionen.

Den multipla korrelationskoefficienten för samtliga sju förklaringsvariabler är $R=0,554$. Därav kan den slutsatsen dras att de tre hypoteserna tillsammans har ett ganska lågt förklaringsvärde på det sätt de här har formulerats och med de variabelvärden som funnits tillgängliga. Dessa båda tillägg är väsentliga: den relativt låga multipla korrelationskoefficienten behöver alltså inte betyda att fusionerna förklaras av andra faktorer än de som här antagits vara av betydelse.

Jämförelsen mellan de tre hypoteserna resulterade i att konkurrensbegränsningsmotivet fick det högsta förklaringsvärdet och det produktionstekniska stordriftsmotivet det lägsta. Den för konkurrensbegränsningshypotesen unika importvariabelns bidrag till den multipla korrelationskoefficienten på 0,554 är 0,081 enheter. De båda för den renodlade värdegapsteorin unika variablerna T och MA bidrar med 0,062 enheter samt de för den produktionstekniska stordriftsteorin unika E och FC med 0,038 enheter. Att konkurrensbegränsningshypotesen fick det högsta förklaringsvärdet är särskilt intressant mot bakgrund av att dess ekvation innehåller endast en unik variabel jämfört med två vardera för de båda övriga hypoteserna.

I tabell 15 redovisas värdena på de estimat som regressionsberäkningarna givit. Ekvationerna är numrerade i den ordning i vilken de tre hypoteserna tidigare behandlats, dvs. den produktionstekniska stordriftshypotesen kommer först och den renodlade värdegapshypotesen sist. Med hjälp av tabellen kan kontrolleras dels om regressionskoefficienterna har de tecken som hypoteserna förutsagt, dels om resultaten är signifikanta.¹

Enligt den produktionstekniska stordriftshypotesen skall G - och E -variablerna ha negativt tecken och FC -variabeln positivt. Som tabellen visar är tecknen

Tabell 15. *Regressionskoefficienter för fusionsfrekvenser och sju förklaringsvariabler.*

Ekvation	Konstant	Förklaringsvariabler						
		G	C	I	FC	E	T	MA
(1)	15,404	0,017 (0,046)			-0,052 (0,161)	0,209 (0,467)		
(2)	-4,048	0,024 (0,038)	0,343 (0,127)	-0,603 (0,444)				
(3)	-3,164		0,275 (0,142)				0,317 (0,874)	1,502 (1,376)

Variabelbenämning: G = produktionsvolymens förändring 1959—68 (index)
 C = koncentrationsgrad 1963 (procent)
 I = importandel 1963 (procent)
 FC = utrikeshandelsandel 1963 (procent)
 E = förändring i andelen arbetsställen med mindre än 50 arbetare 1958—67 (procentenheter)
 T = andel teknisk personal av total personal 1963 (procent)
 MA = andel försäljningspersonal av total personal 1963 (procent)

Anm.: Medelfel inom parentes.

¹ Om värdet på regressionskoefficienten är minst dubbelt så stort som värdet på koefficientens standardavvikelse är resultatet signifikant ungefär på femprocentnivån.

omvända för samtliga tre variabler. Medelfelen är dock så stora att ingen av de tre koefficienterna är signifikant. Detta resultat är förenligt med den tidigare framförda tanken att företagens strävan efter produktionstekniska stordriftsfördelar inte är ett vanligt fusionsmotiv.

Enligt konkurrensbegränsningshypotesen skall G - och I -variablerna ha negativt samt C -variabeln positivt tecken. Tecknen är de rätta för C och I men inte för G . Det är dock endast C som har så litet medelfel att den är signifikant skild från noll. Ekvation (3) (den renodlade värdegapsteorin), slutligen, har rätta tecken på samtliga tre koefficienter. Men även här är endast koncentrationsvariabeln signifikant.

Signifikansanalysen ger alltså inget tillfredsställande resultat. I ingen av de tre ekvationerna är samtliga variabler signifikanta på femprocentnivån; i två av ekvationerna är endast en variabel signifikant och i den tredje ingen variabel alls. De redovisade resultaten kan därför inte föranleda några bestämda slutsatser om de olika fusionsorsakernas relativa betydelse. Det tycks emellertid som om strävan efter stordriftsfördelar inom produktionen spelat en mycket undanskymd roll bland fusionsmotiven. Däremot kan givetvis andra typer av stordriftsfördelar ha varit väsentliga fusionsincitament, framför allt sådana som tidigare kallats »dynamiska» och »strategiska» stordriftsfördelar. Det har emellertid inte varit möjligt att mäta förekomsten av sådana fördelar med för denna variant av stordriftshypotesen specifika variabler. Tvärtom är samtliga de variabler som i kapitel 5 bedömdes kunna mäta dynamiska och strategiska stordriftsfördelar gemensamma med den renodlade värdegapshypotesens variabler. Därför kan naturligtvis inte heller resultaten – oavsett deras signifikansnivå – tolkas som ett entydigt stöd för just denna hypotes.

Mot bakgrund av vad som hittills sagts förefaller det alltså som om konkurrensbegränsningshypotesen får det bästa stödet och den produktionstekniska stordriftshypotesen det sämsta. Den renodlade värdegapshypotesen kan på grundval av beräkningarna inte avvisas men detta gäller samtidigt hypotesen om dynamiska och strategiska stordriftsfördelar. Den enstaka förklaringsvariabel som uppvisar det utan tvekan starkaste sambandet med den beroende fusionsvariabeln är koncentrationsgraden. Fusionsvariabelns enkla korrelation med koncentrationsgraden C är 0,41, vilket kan jämföras med dess multipelkorrelation med samtliga sju förklaringsvariabler, som uppgår till 0,55. C -variabelns höga koefficientvärde skulle naturligtvis kunna bero på att den är utsatt för en viss »bias». Den är nämligen inte fullständigt exogen eftersom antalet fusioner i en bransch kan påverka branschens koncentrationsgrad. Särskilt aktuellt blir detta när fusionerna, som i Sverige, i mycket stor utsträckning varit horisontella. Denna påverkan kan emellertid inte vara särskilt stor eftersom mindre än 20 procent av antalet fusioner i M -variabeln inträffat före 1963, dvs. det år koncentrationsmättet avser. Dessutom bör noteras att C -variabeln inte kan påverkas av fusioner som sker i form av förvärv utanför branschen.

Det relativt starka sambandet mellan fusionsfrekvens och koncentrationsgrad

beror därför knappast på »bias». Det tycks sålunda som om en viss koncentrationsgrad är nödvändig för att en fusionsprocess skall komma igång i en bransch. Omfattande fusionering tycks med andra ord ofta kräva att det i branschen finns åtminstone ett eller ett par stora företag med finansiell styrka, långsiktig planering, god överblick, tillgång till personell expertis etc. I branscher som domineras av sådana företag kan förvärv av mindre företag i samma bransch bli ett viktigt konkurrensmedel.

Det så gott som obefintliga sambandet mellan produktionstillväxt och fusionsfrekvens bör också uppmärksammas; det sägs ju ibland att »tillväxtbranscher» skulle vara speciellt intressanta för köparföretag, och tidigare har hävdats att förvärv av små expansiva företag kan ske på grund av finansieringsrestriktioner för tillväxten. De genomförda regressionsberäkningarna ger inte stöd åt dessa hypoteser. De låga koefficienterna kan emellertid bero på att sambandet inte är lineärt, t. ex. att det är negativt upp till en viss »normal» ökningstakt för att därefter bli positivt (regressionslinjen är U- eller V-formad). En »plotning» av observationerna i ett diagram ger ett visst stöd åt denna uppfattning. Men den totala bilden störs starkt av några enstaka branscher. Denna närmare analys visar emellertid att de negativa tecknen på koefficienterna inte beror på en slump.

Resultaten av regressionsberäkningarna kan knappast betecknas som uppmantrande. Framför allt gäller detta när de jämförs med Gorts [1969] resultat. Han har visserligen använt en något annan analysteknik genom att jämföra de absoluta nivåerna på de multipla korrelationskoefficienterna för var och en av tre olika ekvationer. Med denna metod får Gort genomgående stöd för värdegapshypotesen medan han avvisar konkurrensbegränsnings- och stordriftsmotiven. Även tecknen på regressionskoefficienterna leder till dessa slutsatser. En annan väsentlig skillnad är att Gorts resultat är betydligt mer signifikanta, ofta t. o. m. på enprocentsnivån.

Skillnader i använda metoder, i variabeldefinitioner och i antal observationer mellan de båda undersökningarna gör att några mer detaljerade jämförelser mellan deras resultat knappast kan göras. Det förefaller emellertid osannolikt att dessa skillnader ensamma skulle förklara olikheterna i resultaten. Dessa skulle i stället kunna vara en återspeglning av den bild av fusionsmönstret i USA som gavs i kapitel 3, nämligen att en betydande del – ca hälften – av de amerikanska fusionerna varit branschblandade (»conglomerates») mot endast en obetydlig del av de svenska. En annan viktig skillnad är att den amerikanska antitrustlagstiftningen utgör ett väsentligt hinder för fusioner med konkurrensbegränsande syften. Något liknande hinder finns, som tidigare nämnts, inte i Sverige varför det är naturligt att vänta sig att konkurrensbegränsningsmotivet har mindre betydelse i USA än i Sverige. En tredje skillnad som kan ha en viss betydelse är att den nedre storleksgränsen för de fusionerade företagen satts lägre i denna undersökning än i Gorts. Överhuvudtaget torde andelen små och familjeägda företag av samtliga fusionerade företag vara mindre i amerikanska fusionsdata än i denna undersökning.

Förenklade sambandsberäkningar

Den relativt dåliga anpassning som regressionsberäkningarna gav är i och för sig inte särskilt förvånande med tanke på bl. a. de i kapitlets inledning nämnda riskerna för fel i materialet och bristande realism i förutsättningarna, framför allt med avseende på lineariteten i sambanden. En jämförelse av resultaten av körningarna inklusive respektive exklusive mejeriindustrin har också visat att extrema värden på enstaka variabler kraftigt kan påverka de totala resultaten.

Av dessa skäl har mera förenklade sambandsberäkningar genomförts. Observationerna för var och en av de åtta variablerna har därvid delats in i fyra lika stora grupper (kvartiler). Sedan har den beroende *M*-variabeln ställts mot var och en av förklaringsvariablerna, dvs. sju 16-fältstabeller har uppställts. Fördelningen av de 34 observationerna (mejerierna har här medräknats) på tabellens 16 rutor möjliggör därvid en bedömning av sambandets styrka och utseende. Dessa sju 16-fältstabeller har sammanställts i tabell 16.

Tabellen visar att sambanden mellan den beroende och de olika oberoende variablerna är ganska komplicerade, dvs. det tidigare antagandet om linearitet är inte helt realistiskt. Mellan fusionsfrekvensen (*M*) och utrikeshandelsan-

Tabell 16. Sambandet mellan fusionsfrekvenser och sju förklaringsvariabler. Antal observationer fördelade i kvartiler.

<i>M</i>	<i>G</i>				<i>C</i>				<i>I</i>				<i>FC</i>			
	Kvartil nr				Kvartil nr				Kvartil nr				Kvartil nr			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1 kvartilen	2	2	2	2	5	1	2	0	2	4	2	0	2	3	2	1
2 »	4	2	2	1	2	3	1	3	1	2	2	4	2	2	3	2
3 »	1	0	5	3	1	3	1	4	2	0	3	4	2	1	2	4
4 »	1	5	1	1	0	2	5	1	3	3	2	0	2	3	2	1

	<i>E</i>				<i>T</i>				<i>MA</i>			
	Kvartil nr				Kvartil nr				Kvartil nr			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1 kvartilen	1	5	0	3	4	2	1	2	4	2	3	0
2 »	2	2	3	1	3	3	2	0	1	2	3	2
3 »	3	0	4	2	0	2	3	4	2	4	1	2
4 »	2	2	3	1	1	2	3	2	2	0	2	4

Variabelbenämning: *M* = fusionsfrekvens 1958—69 (procent)
G = produktionsvolymens förändring 1959—68 (index)
C = koncentrationsgrad 1963 (procent)
I = importandel 1963 (procent)
FC = utrikeshandelsandel 1963 (procent)
E = förändring i andelen arbetsställen med mindre än 50 arbetare 1958—67 (procentenheter)
T = andel teknisk personal av total personal 1963 (procent)
MA = andel försäljningspersonal av total personal 1963 (procent)

delen (*FC*) förefaller sambandet vara i det närmaste slumpmässigt, vilket också stämmer med den mycket låga korrelationskoefficienten mellan dessa båda variabler. Detsamma gäller tillväxtvariabeln (*G*) men här störs bilden av stark asymmetri i *M*:s båda övre kvartiler. Även vad gäller importandelsvariabeln (*I*) tycks det svårt att utläsa något stabilt samband. För *E*-variabeln finns antydningar till ett sådant i de båda ytterlighetskvartilerna, men mellan dessa fördelar sig observationerna på ett oregelbundet och svårförklarligt sätt.

Vad gäller övriga tre förklaringsvariabler är bilden något mindre oklar. *T*-variabeln uppvisar ett bättre samband med *M* än vad korrelationskoefficienten mellan dem ger anledning förmoda. Tabell 16 visar att detta beror på att sambandet inte är lineärt. I ännu högre grad gäller detta *MA*-variabeln vars samband med *M* är mycket gott i de båda ytterlighetskvartilerna men för övrigt svagt. Även för *C*-variabeln, slutligen, visar tabellen en betydande oregelbundenhet i sambandet med *M* trots den relativt höga korrelationskoefficienten mellan dem. I den nedersta kvartilen är sambandet mycket gott, dvs. branscher med låg koncentration har haft få fusioner. Men detta samband är omvänt i den översta kvartilen, dvs. även de mest koncentrerade branscherna har haft få fusioner. Det tycks som om koncentrationsgraden kan ha ett gott förklaringsvärde som fusionsorsak upp till en koncentrationsnivå på ca 80 procent men inte högre. Detta kan bl. a. bero på att antalet potentiella fusionsobjekt i en given bransch självfallet är relativt lågt ovanför den koncentrationsnivån.

Intrycket av de förenklade sambandsberäkningarna är att de svaga samband som regressionsberäkningarna gav förbättras något när extremvärdeeffekter rensas bort och antagandet om fullständig linearitet släpps men inte tillräckligt mycket för att ändra helhetsbilden. En slutsats av detta är att de dåliga resultaten i första hand har andra orsaker än icke-linearitet, t. ex. inadekvata variabelmått, för grov branschindelning, för få observationer, starkt asymmetriska samband etc. En annan slutsats kan naturligtvis vara att de antagna sambanden faktiskt inte existerar i renodlad form.

Sammanfattning och komplettering av branschanalysen

En naturlig slutsats av de i detta kapitel hittills redovisade beräkningarna är att ingen av de ställda hypoteserna tillfredsställande förklarar variationerna i relativ fusionsfrekvens mellan olika branscher. Det tycks emellertid som om företagens strävan efter produktionstekniska stordriftsfördelar varit ett mycket svagt fusionsmotiv. Något bättre stöd har konkurrensbegränsningshypotesen och den renodlade värdegapshypotesen fått. Den senare sammanfaller emellertid med hypotesen om dynamiska och strategiska stordriftsfördelar eftersom förekomsten av sådana kan mätas med samma variabler som renodlade värdegap. Därför förefaller beräkningarna ha givit konkurrensbegränsningshypotesen det bästa – eller minst dåliga – stödet.

Det förefaller mot bakgrund av de erhållna resultaten rimligt att tro att de orsakssamband som utlöser fusioner är så komplicerade och heterogena att

de är svåra att fånga i den typ av funktioner som här använts. Så tycks t. ex. sambanden ofta inte vara lineära. Förmodligen är också den tillämpade branschindelningen för grov. Idealet vore att branschindelningen var konsekvent varugrupsanpassad eftersom många av de 34 branscherna rymmer produkter med mycket olika värden på förklaringsvariablerna. En sådan branschindelning skulle emellertid resultera i mycket låga värden på den beroende fusionsvariabeln vilket skulle skapa stora risker för att denna i vissa fall slumpmässigt antog extremvärden. Dessutom är företagets diversifieringsgrad en betydande restriktion när det gäller att göra en varugrupsanpassad branschindelning.

Resultatet av branschanalysen skulle kunna tolkas så att strävan efter effektivitetsförbättringar varit ett svagt fusionsmotiv. En sådan tolkning vore emellertid felaktig. I stället kan den relativt dåliga anpassningen bero på att det inte varit möjligt att med tillgängliga data fånga in effektivitetsmotivet i hela dess bredd i en testbar hypotes. Att en sådan tolkning inte är orimlig antyds av resultat från genomförda beräkningar av fusionernas verkningar på produktiviteten inom industrin. Om fusioner visar sig få produktivitetshöjande verkningar kan man också rimligen anta att dessa verkningar varit åsyftade och därför kan ha bidragit till att fusioner genomförts.

Utgångspunkten för dessa beräkningar har varit en aggregerad produktionsfunktion av s. k. Cobb-Douglas typ. Som förklarande variabler i funktionen har valts kapitalinsats, sysselsättning och fusionsintensitet. Den senare utgörs av andelen sysselsatta i förvärvade företag av det totala antalet industrissysselsatta (se tabell 2). Fusionernas verkningar på produktiviteten har antagits ske med en viss eftersläpning så att produktivetsförändringen under ett givet år förklaras av genomsnittet av fusionsintensiteten under de tre åren närmast dessförinnan. Vidare har till funktionen fogats en trendfaktor som rymmer effekten av alla produktionspåverkande faktorer vid sidan av de tre som ingår i funktionen.¹

Resultatet av dessa beräkningar blev att fusionerna förklarar en betydande del av den totala produktivetsökning som inträffat under senare år. För perioden 1951-69 förklarar fusionerna 15 procent av produktivetsökningen och för perioden 1966-69 hela 25 procent. Detta måste rimligen kunna tolkas så att produktivetsförbättringar såväl eftersträvas som uppnås genom fusioner i en inte obetydlig omfattning.

HYPOTESPRÖVNING PÅ FÖRETAGSNIVÅ

Inledning

Redan i kapitel 5 konstaterades att vissa hypoteser rörande fusionsorsaker endast kan testas genom undersökning av företag som medverkat i fusioner. Det gäller sådana orsaker som successionsproblem och dylikt i familjeföretag,

¹ Metoden har utvecklats i samarbete med docent Y. Åberg, Industriens Utredningsinstitut. För en närmare redogörelse för metod, variabeldefinitioner etc., se Åberg [1969].

finansieringssvårigheter i samband med snabb expansion och försäljning av företag på grund av en krisartad utveckling av lönsamhet, likviditet etc. Branschdata som belyser sådana förhållanden är antingen olämpliga eller otillgängliga.

Undersökningens urval

I detta avsnitt presenteras en undersökning av situationen och utvecklingen i olika avseenden för ett urval uppköpta företag. Urvalet utgörs av i princip samtliga industriföretag som enligt det insamlade materialet blev uppköpta under 1969 och 1965. Det enda undantaget är de fusionerade mejeriföretagen som samtliga uteslutits. De förvärvade företagens värden har jämförts med en kontrollgrupp vars värden har hämtats från statistiska centralbyråns (SCB) s. k. vinststatistik. Valet av år har helt bestämts av tillgången på jämförbara uppgifter för kontrollgruppen. Dessa uppgifter grundas på industriföretagens vinst- och förlusträkningar samt balansräkningar.¹ Kontrollgruppen består alltså av samtliga företag som ingår i vinststatistiken, dvs. alla industriföretag med minst 50 sysselsatta och urval av företag med 5–49 sysselsatta. Att de undersökta företagen ingår i kontrollgruppen har inte bedömts påverka resultatet i nämnvärd utsträckning eftersom de undersökta företagen utgör en mycket liten del av kontrollgruppens företag.

Antalet uppköpta, i Sverige belägna, industriföretag uppgick 1969 enligt det insamlade materialet till 129 exklusive mejerier, elverk och byggnadsföretag. Av dessa har 106 kunnat undersökas med avseende på flertalet önskade variabler. Det minsta antalet observationer för någon av de undersökta finansiella variablerna är 99. Bruttosiffran för 1965 är 130 företag av vilka mellan 94 och 106 undersökts i detalj. Antalet observationer varierar något mellan de olika variablerna beroende på att vissa uppgifter inte varit tillgängliga genomgående för ett företag eller för något enstaka år. Bortfallet av hela företag har följande orsaker (1969 års siffror nämnda först): 3+6 företag var inte aktiebolag varför offentliga redovisningshandlingar inte funnits tillgängliga; 2+2 företag gick inte att hitta i patent- och registreringsverkets (PRV) namnregister över aktiebolag; 1+3 företag var nystartade; 4+3 företag hade gått i konkurs; 4+3 företag bedrev av andra orsaker ingen rörelse året eller åren före försäljningen; 2+0 företag drevs i kommission för annat företag och redovisade därför inte de önskade uppgifterna; för 4+0 företag saknades handlingar på PRV för året närmast före fusionsåret; 3+7 företags redovisningshandlingar saknades helt på PRV.²

¹ Balansräkningsdata publiceras först fr.o.m. 1966. Åren 1962–64 gjorde SCB provundersökningar från vilka balansräkningsdata ställts till utredningens förfogande. På grund av vissa ofullständigheter har dessa uppgifter delvis skattats och justerats och kan ha rätt stora felmarginaler.

² Trots upprepade förfrågningar under tiden 15.6–15.7 1970 gick det inte att få tag på redovisningshandlingar för dessa tio företag. Handlingarna uppgavs vara »tillfälligt utlånade» men ingen visste till vem och hur länge. Det förekom också att handlingar för enstaka år saknades i tillgängliga företagsmappar utan angiven orsak eller uppgift om var de fanns. Dessa förhållanden är anmärkningsvärda med tanke på att aktiebolags redovisningshandlingar är offentliga och skall hållas tillgängliga för allmänheten på PRV.

Flertalet undersökta företag är små. 37 (1969) respektive 39 (1965) procent hade under 50 anställda, 20 respektive 25 procent 51–100 anställda, 14 respektive 17 procent 101–200, 18 respektive 15 procent 201–500 och 11 respektive 5 procent över 500 anställda. Denna fördelning avviker väsentligt från kontrollgruppens, vilket kommer att diskuteras närmare när resultaten redovisas.

Vad gäller branschfördelningen förekommer också skillnader mellan de undersökta företagen och kontrollgruppen. Även detta kommer att beaktas vid resultatredovisningen.

Hypotesformulering

Huvudsyftet med företagsanalysen är att undersöka om, och i så fall hur, de förvärvade företagen skiljer sig från andra företag. Därigenom kan i och för sig inte hypoteser om orsaker till *fusioner* prövas men hypoteser om orsaker till *utbudet av företag*. Indirekt kan också orsaker till efterfrågan på företag undersökas genom studium av förvärvade företag.¹ Orsaker till att företag säljs utgör sålunda partiella fusionsmotiv. Undersökningen i detta avsnitt kan därför tjäna som en kontroll av och ett komplement till den i föregående avsnitt redovisade branschanalysen.

Om *effektivitetsmotivet* är giltigt som fusionsorsak kan man förvänta sig att uppköpta företag genomsnittligt har en sämre räntabilitet än andra företag i branschen. Visserligen kan effektivitetsförbättringar genom samordningsvinster höja räntabiliteten för redan tidigare mer än genomsnittligt räntabla företag. Men det lågräntabla företaget har en större press på sig att utnyttja dessa vinster än det högräntabla, vilket kan antas öka sannolikheten för att det skall fusionera. Effektivitetsförbättringar genom fusion kan t. o. m. resultera i att ett förlustföretag blir ett vinstföretag. Låg räntabilitet kan bl. a. bero på att det sålda företaget inte lyckats anpassa sig till förändringar i branschens teknologi och marknadsförutsättningar. Effektivitetshypotesen bör också innebära att företag som förvärvats genom horisontella fusioner genomsnittligt haft en lägre räntabilitet än företag som engagerats i andra fusionstyper, framför allt diversifieringar. Detta beror på att potentialen för effektivitetsförbättringar bör öka med antalet gemensamma beröringspunkter mellan de fusionerade företagen och att dessa beröringspunkter kan antas vara särskilt många och stora vid horisontella fusioner.

Att testa *konkurrensbegränsningsmotivet* med den typ av företagsanalys som här genomförts har inte bedömts vara möjligt.

Den renodlade *värdegapshypotesen* kan knappast testas fullt ut utan att man har tillgång till detaljerade uppgifter om bl. a. parternas värdering av det överlåtna företaget, det överenskomna priset och förekomsten av förutsedda samordningsvinster. Sådana detaljanalyser har inte varit möjliga att genomföra. I stället har data insamlats om de säljande företagsägarnas/ledarnas ålder vid tidpunkten för överlåtelsen; som tidigare visats finns det anled-

¹ Efterfrågesidan behandlas i nästa kapitel.

ning förvänta sig att företagsägare ofta sänker sina värderingar av företaget när de börjar närma sig pensionsåldern och att arvtagare till en avliden företagsägare ofta värderar företaget lägre än nuvärdet av dess framtida vinster. Hypotesen är alltså att genomsnittsåldern hos ägare till sålda företag är högre än hos ägare till icke sålda företag. En alternativ formulering av denna hypotes är att en större andel av ägarna till sålda företag än av ägarna till andra företag är i omedelbar närhet av den ålder då successions- och liknande problem aktualiseras.

De under 1960-talet tillkomna s. k. utvecklingsbolagen (Incentive m. fl.) kan sägas ha specialiserat sig på att upptäcka värdegap som orsakats av bl. a. successionsproblem av olika slag inom familjeföretag. Utvecklingsbolagens köp kan antas ge upphov till samordningsvinster i mindre utsträckning än industriföretagens förvärv. Man kan dessutom anta att dessa företag möter ett givet utbud av familjeföretag som ofta inte har något alternativ till försäljning utan befinner sig i en tvångssituation. Om man då antar att konkurrensen bland köparna är mindre än bland säljarna följer att priset på de utbudna företagen bör variera mindre än nuvärdet av deras framtida vinster.¹ Därför bör utvecklingsbolagen tendera att i första hand förvärva företag med hög räntabilitet. Den renodlade värdegapshypotesen innebär alltså att de av utvecklingsbolagen förvärvade företagens räntabilitet genomsnittligt varit högre än räntabiliteten hos övriga förvärvade företag.

De formuleringar som den renodlade värdegapshypotesen här fått kan appliceras också på »skattemotivet» till försäljning av företag. Som tidigare visats bör utformningen av såväl realisationsvinstbeskattningen av aktier som arvsbeskattningen leda till en större benägenhet bland äldre än bland yngre företagsägare att sälja företaget. Arvsskatten kan tvinga fram en försäljning medan den jämförelsevis lindriga realisationsvinstskatten kan göra en försäljning ekonomiskt attraktiv. Skatteutformningen kan alltså påverka säljarens företagsvärdering och, allt annat lika, skapa ett utrymme för avslut.

Av de i kapitel 5 diskuterade fusionsorsakerna var det inte möjligt att med hjälp av branschanalysen testa *kapitalbristmotivet*. Detta motiv – liksom för övrigt även skattemotivet – förklarar naturligtvis endast utbudet av företag och är därför ett partiellt fusionsmotiv. Men det kan ha en värdegapsframkallande effekt och därför vara en orsak till fusioner. Ägare av snabbväxande företag kan uppleva finansieringen som en restriktion för fortsatt snabb tillväxt och därför tvingas värdera företaget lägre än om denna restriktion inte fanns. Alternativt kan tänkas att expansionen varit så snabb att företaget råkat in i en likviditetskris ur vilken ett kapitaltillskott genom försäljning ter sig som enda räddningen.

En likviditetskris behöver emellertid inte bero på »överexpansion». Den kan i stället ha den omvända anledningen, nämligen alltför svag tillväxt till följd

¹ Denna tendens kan förstärkas av att ägare till lågräntabla företag vid värderingen ofta tillämpar substansvärdemetoden vilket normalt resulterar i ett högre värde, dvs. pris, än en avkastningsvärdering.

av otillfredsställande konkurrenskraft. Den dåliga likviditeten beror i sådana fall på dålig räntabilitet. Även en sådan utveckling bör sänka en ägares värdering av sitt företag och, förutsatt att köpare finns, möjliggöra en fusion. Denna typ av fusion kallades i kapitel 5 »misskötsselfusion». Den innebär att den potentielle köparen tror sig kunna sköta säljarens företag bättre än denne själv eller hans anställda ledning har gjort.¹ Om sådana fusioner spelat en kvantitativt stor roll borde uppköpta företag genomsnittligt ha signifikant sämre räntabilitet, likviditet och försäljningsexpansion än andra jämförbara företag.² Möjligen kan man få en uppfattning om frekvensen av »misskötsel-fusioner» genom att undersöka hur stor andel av samtliga förvärvade företag som före fusionen gått med förlust.³

De i detta avsnitt diskuterade hypoteserna kan uttryckas på följande sätt.

(1) *Effektivitetshypotesen*

$$P_{M,j-1} < P_{T,j-1} \quad (4)$$

$$P_{MH,j-1} < P_{M\sim H,j-1} \quad (5)$$

$$\frac{P_{M,j-1}}{P_{M,j-2}} < \frac{P_{T,j-1}}{P_{T,j-2}} \quad (6)$$

(2) *Misskötselhypotesen*

$$P_{M,j-1} < P_{T,j-1}, L_{M,j-1} < L_{T,j-1}, \frac{S_{M,j-1}}{S_{M,j-2}} < \frac{S_{T,j-1}}{S_{T,j-2}} \quad (7)$$

$$\frac{P_{M,j-1}}{P_{M,j-2}} < \frac{P_{T,j-1}}{P_{T,j-2}} \quad (8)$$

$$\frac{L_{M,j-1}}{L_{M,j-2}} < \frac{L_{T,j-1}}{L_{T,j-2}} \quad (9)$$

(3) *Kapitalbristhypotesen*

$$\frac{S_{M,j-1}}{S_{M,j-2}} > \frac{S_{T,j-1}}{S_{T,j-2}}, SO_{M,j-1} < SO_{T,j-1} \quad (10)$$

(4, 5) *Värdegaps- och skattehypoteserna*

$$A_{M,j} > A_{T,j} \quad (11)$$

$$P_{MC,j-1} > P_{M\sim C,j-1} \quad (12)$$

¹ Om köparen inte har denna uppfattning leder »misskötseln» till nedläggning i stället för fusion. I sådana fall kan man tala om ett otillfredsställt utbud av företag. I samband med ackordsförfaranden, betalningsinställelser och konkurser meddelas ofta att »försök pågår att hitta en köpare av företaget» eller att »förhandlingar pågår om försäljning av företaget».

² Eftersom fusionsfrekvensen varierar mellan olika branscher bygger denna hypotes på ett antagande om en ojämn branschfördelning av företagsledares skicklighet. Skickligheten skulle genomsnittligt kunna vara lägre i t.ex. branscher med låga etableringshinder eller bristfälligt fungerande konkurrens.

³ De uttalanden och pressuppgifter som under sommaren 1970 förekom rörande »konfektionskrisen» tyder på att sådana fusioner genomförs. Det gäller framför allt de uppmärksammade försäljningarna av AB Junex och AB L. & P. Widengren. Frågan gäller om denna typ av fusioner endast är undantagsfall.

P	= räntabilitet
S	= omsättning
SO	= soliditet
L	= likviditet
A	= företagsägarens/ledarens ålder
M	= fusionerade (förvärvade) företag
T	= samtliga företag (kontrollgruppen)
MH	= vid horisontella fusioner förvärvade företag
$M\sim H$	= vid icke-horisontella fusioner förvärvade företag
MC	= av utvecklingsbolag förvärvade företag
$M\sim C$	= företag som förvärvats av andra företag än utvecklingsbolag
j	= fusionsåret

Definition av variabler

Räntabiliteten (P) har definierats som ett företags förmåga att med hjälp av den ordinarie verksamheten skapa avkastning på det i företaget arbetande kapitalet för att täcka kapitalkostnader (räntor och utdelning), avskrivning, vinst och skatter. Måttet utgör en kvot vars täljare består av redovisat bruttoöverskott före avskrivningar och andra resultatjusterande dispositioner och extraordinära poster och vars nämnare består av balansräkningens omslutning, dvs. summan av eget och främmande kapital. Lagerreservers inverkan på resultat och balansomslutning har inte kunnat beaktas liksom inte heller eventuella resultatdispositioner genom variationer i löneuttaget i fåmansbolag.¹ Stickprov har emellertid givit anledning förmoda att den senare typen av dispositioner totalt sett spelat en mycket liten roll i de undersökta företagen.

Omsättningen (S) utgörs av den i företagets förvaltningsberättelse eller vinst- och förlusträkning angivna omsättningen («omsättning», «försäljning», «fakturerings» etc.). Det har inte varit möjligt att systematiskt kontrollera huruvida de tillämpade definitionerna av omsättningsbegreppet varit systematiskt konsistenta i den undersökta företagsgruppen. Eventuella skillnader har antagits vara så små att de inte påverkar totalresultat och slutsatser.

Soliditeten (SO) har enligt vedertagen praxis definierats som eget kapital [aktiekapital + fonder + balanserad vinst (förlust) + årets vinst (förlust)] i förhållande till totalt kapital (balansomslutning). Detta mått anses uttrycka ett företags förmåga att finansiera en fortgående expansion utan kapitaltillskott. En tumregel säger att måttet inte bör understiga 0,5.

Likviditeten (L) kan mätas på en rad olika sätt. De standardiserade likviditetsmåten är statiska i den meningen att de uttrycker ett företags förmåga att vid en given tidpunkt klara av vissa av sina betalningsförpliktelser. Ett vanligt mått är omsättningstillgångarna i relation till de korta skulderna. En

¹ Det bör observeras att lagerreservförändringar kan påverka ett företags resultat och balansomslutning i antingen höjande eller sänkande riktning. Det kan mycket väl tänkas att gjorda ökning och upplösningar av lagerreserver på ett ungefär tar ut varandra i den undersökta gruppen av företag. I så fall har lagerreservförändringarna ingen inverkan på den sammanvägda räntabilitetskvoten.

svaghet med de statiska likviditetsmåten är att de ger en ofullständig bild av de betalningsströmmar i olika riktningar som ett företag normalt har. På inkomstsidan rör det sig i första hand om de löpande försäljningsinbetalningarna och på utgiftssidan om utbetalningar avseende löner, material och räntor. Dessa betalningsströmmar är så väsentliga för bedömningen av ett företags reella förmåga att klara av sina löpande utbetalningsåtaganden att ett försök gjorts att konstruera ett mera dynamiskt likviditetsmått. Huvudtanken har varit att fånga in företagets betalningsströmmar under en tremånadersperiod (löptiden för flertalet korta skulder).

I måttets täljare ingår:

1. 1/4 av redovisad årsomsättning
2. kassa, bank, postgiro
3. omsättningsbara värdepapper (börsnoterade aktier och obligationer).

I nämnaren ingår:

4. 1/4 av årets lönesumma
5. kortfristiga skulder (exklusive checkräkningskrediter)¹
6. 1/40 av långfristiga skulder²
7. 1/4 av årets ränteutbetalningar.

Lån hos banker och försäkringsbolag har betraktats som långfristiga skulder. Till skulderna har inte räknats kundförskott då dessa ansetts täckta av varor i lager och arbete och inte heller skulder till PRI-stiftelse. Skulder, fordringar och räntebetalningar avseende koncernföretag, styrelse samt företagsledning har inte heller medtagits.

Detta likviditetsmått bör självfallet visa ett värde som är större än 1,0. Om så inte är fallet ger måttet antingen uttryck för att en betalningskris inträffat eller också har det inte lyckats ge en rättvisande beskrivning av företagets finansiella ställning. I enskilda detaljer kan måttet säkert kritiseras och skulle med mera utvecklingsarbete och tillgång till detaljerat sifferunderlag kunna förbättras.³ Men tillämpningen har varit densamma både för de undersökta företagen och för kontrollgruppen varför en jämförelse mellan dessa i och för sig inte behöver störas av ofullkomligheter i måttets konstruktion, förutsatt att de eventuella felen slår lika på de båda företagsgrupperna.

Underlaget för hittills diskuterade variabler har för de förvärvade företagen utgjorts av deras egna offentliggjorda årsredovisningar. För en del av de större aktiebolagen har de sökta uppgifterna funnits tillgängliga i publikationen »Svenska Aktiebolag». Men det stora flertalet uppgifter har hämtats direkt från de till patent- och registreringsverket insända original exemplaren av företagens redovisningshandlingar. Data om kontrollgruppen har, som redan

¹ Dessa representerar framför allt inköp av material.

² Måttet bygger på antagandet att de långfristiga skulderna löper på i genomsnitt tio år.

³ En av dessa brister är att det förutsätter att företaget i en krissituation inte kan öka sina intäkter genom försäljning av vissa anläggningstillgångar och inte heller öka sina omsättningstillgångar genom ökade lån hos leverantörer, kunder, banker och andra kreditgivare. Genom sådana åtgärder kan likviditetskriser naturligtvis ibland överbryggas men de har inte varit möjliga att beakta.

nämnts, hämtats från den s. k. vinststatistiken för de olika år som undersökts.

Företagsägarens/ledarens ålder (A) vållade vissa problem att fastställa med rimliga arbetsinsatser. Först noterades med hjälp av tillgängliga pressklipp om fusionen ifråga eller med hjälp av »Svensk Industrikalender» vem som kunde betraktas som företagets huvudägare. Om inga uppgifter antydde motsatsen förutsattes att VD var ägaren. I förekommande fall inhämtades därefter uppgift om dennes födelseår ur personregistret i »Svensk Industrikalender». Variabeln uttrycker den ålder ägaren uppnådde under fusionsåret. Totalt kunde på detta sätt åldersuppgift inhämtas för ca 80 procent av de förvärvade företagens ägare.

Bortfallet beror på att små företag i viss utsträckning saknas i »Svensk Industrikalender». Eftersom små företag i högre grad än stora kan antas vara utsatta för successions- och andra problem inom ägarfamiljen kan bortfallet innebära en viss minskning av sannolikheten för att åldershypotesen får stöd av materialet. Detta har vid analysen av åldersvariabeln delats upp på två företagstyper: fåmansbolag (familjeföretag) och icke fåmansbolag (företag med stor ägarspridning och dotterföretag till sådana). Anledningen är att den hypotes som skall testas med åldersvariabeln endast avser familjeföretag. Dessutom kan den andra gruppen tjäna som en kontrollgrupp. VD i de sålda företagen med spritt ägande förutsätts då ha en lägre genomsnittsålder.

Hypotesprövning

I detta avsnitt provas de på s. 150–153 formulerade hypoteserna om orsaker till fusioner och/eller försäljning av företag. Hypotesprövningen görs på 1969 och 1965 års överlåtna företag. Kontrollgruppen för 1969 är emellertid av högre kvalitet än den för 1965. För den senare har balansräkningsdata erhållits från en opublicerad provundersökning vid statistiska centralbyrån. Dessa data har genom skattningar justerats upp till totalnivå, varför uppgifterna är osäkra. Dessutom saknar 1965 års kontrollgrupp företag med mindre än 25 anställda, och uppgifterna om företag med 26–50 anställda är även de ofullständiga. Också i detta avseende är 1969 års kontrollgrupp av högre kvalitet än 1965 års.

Enligt *effektivitetshypotesen* skulle de överlåtna företagens räntabilitet genomsnittligt vara lägre än kontrollgruppens och framför allt för de företag som sålts i samband med horisontella fusioner. Räntabiliteten skulle också ha utvecklats sämre än kontrollgruppens.

En strikt genomförd test av denna hypotes kräver naturligtvis att viktiga räntabilitetspåverkande faktorer hålls så konstanta som möjligt. Därför har en standardisering gjorts av de fusionerade företagen med avseende på kontrollgruppens bransch- och storleksfördelning. Dessa båda variabler har alltså beaktats simultant. Som viktmaß har använts antalet anställda.¹ I kontroll-

¹ Kontrollgruppen är indelad i nio branscher och fyra storleksgrupper. Företag med mindre än 50 sysselsatta finns inte medtagna i vinststatistikens simultana bransch- och storleksredovisning och har vid standardiseringen av den undersökta företagsgruppen därför uteslutits. Samma

gruppen ingår endast de bransch- och storlekskombinationer som finns representerade i den undersökta företagsgruppen.¹

Beräkningarna ger ett tämligen klart stöd åt effektivitetshypotesen. Den med avseende på kontrollgruppen standardiserade gruppen av förvärvade företag uppvisar en markant lägre räntabilitet än kontrollgruppen. De företag som förvärvades 1969 hade under 1968 en standardiserad räntabilitet på 7,4 procent mot kontrollgruppens 10,7 procent. För de företag som köptes 1965 uppgick motsvarande räntabilitetstal till 6,4 jämfört med 11,4 för kontrollgruppen.

Dessa räntabilitetstal är alltså hypotetiska eftersom de beräknats enbart med syfte att möjliggöra en så rättvisande jämförelse som möjligt mellan de båda grupperna av företag. I verkligheten fördelar sig emellertid de förvärvade företagen på branscher och storlekar på ett helt annat sätt än kontrollgruppens företag. Därför ser också den faktiska räntabilitetsbilden för de förvärvade företagen något annorlunda ut än den standardiserade.

Den vägda genomsnittliga räntabiliteten för samtliga 1969 års förvärv, dvs. inklusive företag med mindre än 50 sysselsatta, var 7,8 procent och den ovägda 10,4 procent. För 1965 års uppköpta företag var motsvarande tal 8,0 respektive 7,6 procent. Skillnaderna för 1969 års förvärv beror naturligtvis på att lönsamheten var högre bland de allra minsta än bland de allra största företagen medan motsatsen måste ha gällt för 1965 års förvärv. Denna bild bekräftas av tabell 17.

Tabell 17. *Räntabiliteten för förvärvade företag fördelade på storleksgrupper. Bruttoöverskott i procent av balansomslutningen året före förvärvet.*

	Storleksgrupp med hänsyn till antal anställda					Samtliga företag
	5—49	50—99	100—199	200—499	500—	
<i>Förvärvade företag 1969</i>						
Vägda företagsgenomsnitt, procent	10,0	11,2	8,4	10,0	7,1	7,8
Ovägda företagsgenomsnitt, procent	9,5	13,6	9,6	10,2	8,8	10,4
Antal företag	39	21	15	19	12	106
<i>Förvärvade företag 1965</i>						
Vägda företagsgenomsnitt, procent	5,0	11,5	5,3	7,4	8,7	8,0
Ovägda företagsgenomsnitt, procent	6,1	10,6	5,7	7,9	9,9	7,6
Antal företag	41	26	18	16	5	106
<i>Samtliga företag 1968</i>						
Vägda genomsnitt, procent	12,3	10,4	9,6	9,7	9,5	10,0
Andel företag	78	8	7	4	3	100

Källa: Se s. 149—150.

viktmatris har använts för de båda undersökningsåren eftersom bransch- och storleksfördelningen uppvisar en betydande stabilitet i tiden, åtminstone på kort sikt. Viktmatrisen avser 1968.

¹ Dessa kombinationer utgör 80—90 procent av antalet anställda i kontrollgruppen. För att räntabilitetstalens absoluta nivåer skall bli meningsfulla har såväl kontrollgruppens som de förvärvade företagens räntabilitet räknats upp till 100 procent.

Tabell 18. *Räntabilitetens spridning för förvärvade företag. Bruttoöverskott i procent av balansomslutningen året före förvärvet.*

	1969 års förvärv	1965 års förvärv
Nedre kvartil, procent	3,6	3,0
Median, procent	7,7	6,6
Övre kvartil, procent	15,7	12,7
Antal förlustföretag	9	13
Antal observationer	106	106

Källa: Se s. 149—150.

Effektivitetshypotesen har hittills diskuterats i termer av genomsnittlig räntabilitet. Räntabilitetens spridning kan emellertid ge väsentlig kompletterande information och bl. a. möjliggöra en bedömning av effektivitetsmotivets relativa betydelse. Som tabell 18 visar var spridningen av de fusionerade företagens räntabilitet ganska betydande.

Omkring tio procent av de förvärvade företagen hade en negativ räntabilitet året närmast före överlåtelsen och för ungefär hälften av dem räckte bruttoöverskottet knappast till för att täcka avskrivningar och ränteutbetalningar och ännu mindre till att ge normal avkastning på det egna kapitalet. Å andra sidan hade ett inte obetydligt antal förvärvade företag en mycket god räntabilitet. För de båda nedre kvartilerna kan effektivitetsmotivet mycket väl ha legat bakom överlåtelsen medan detta är mindre sannolikt för åtminstone den översta kvartilen. Spridningsbilden har alltså avslöjat information som dolts i de tidigare redovisade genomsnittstalen – nämligen att en och samma variabel kan vara uttryck för olika fusionsmotiv och att orsakssambanden då kan gå i olika riktning.

För ett enda år – 1967 – har vinststatistiken redovisat räntabilitetens spridning för samtliga industriföretag med minst 50 sysselsatta.¹ Enligt dessa uppgifter är räntabilitetsspridningen ungefär lika stor för samtliga industriföretag som för de förvärvade företagen. Eftersom vinststatistikens räntabilitetstal i detta fall avser överskottet efter avskrivningar är nivåerna inte direkt jämförbara. Skillnaden mellan de båda gruppernas kvartilvärden är emellertid ungefär densamma – 5 à 6 procentenheter vilket i stort sett bör motsvara avskrivningarnas andel av det totala kapitalet under ett år. Slutsatsen av denna jämförelse blir att de förvärvade företagen i räntabilitetsavseende representerar ett ungefärligt tvärsnitt av de svenska industriföretagen. Detta motsäger emellertid inte hypotesen att strävan efter effektivitetsförbättringar kan ha varit ett väsentligt fusionsmotiv.

Som tidigare visats har räntabiliteten för de förvärvade företagen varit högre enligt de faktiska räntabilitetstalen än enligt de hypotetiska, dvs. de standardiserade. Detta uttrycker att de förvärvade företagen är »överrepresen-

¹ *Källa:* SOS, Företagen 1967, tabellerna G och H.

terade» i de mest räntabla branscherna och storleksgrupperna. Det skulle kunna tolkas som att effektivitetsvinster genom fusioner ofta inte kan utnyttjas på grund av att lågräntabla företag har svårt att finna fusionspartners. Det skulle med andra ord finnas ett otillfredsställt utbud av företag med svag lönsamhet.

Eftersom potentialen för effektivitetsförbättringar bör öka med antalet beröringspunkter hos fusionerade företag bör också räntabiliteten i företag som förvärvats av köpare i samma bransch vara lägre än i företag som haft andra köpare. Denna formulering av effektivitetshypotesen får ett visst stöd av materialet. Räntabiliteten för de »horisontellt» uppköpta företagen var båda åren lägre än för nästan alla andra fusionstyper och lägre än räntabiliteten för samtliga uppköpta företag. De olika fusionstypernas räntabilitet jämförs i tabell 19.

De horisontellt förvärvade företagen har en klart lägre räntabilitet än övriga förvärvade företag. Även en jämförelse med var och en av de övriga fusionstyperna visar att de horisontellt förvärvade företagens räntabilitet ligger lägre, framför allt gäller detta medianvärdena. Sju av de nio förlustföretagen som bytte ägare år 1969 hade förvärvats genom horisontella fusioner liksom nio av de 13 förlustföretagen som förvärvades 1965. Den högsta räntabiliteten har de av investmentbolag förvärvade företagen haft. Till detta blir anledning att återkomma senare.

Effektivitetsmotivet är naturligtvis nära förbundet med »misskötsel» eller »misslyckandemotivet» till försäljning av företag. Enligt misskötselhypotesen skulle de förvärvade företagen ha sämre räntabilitet och likviditet än kontrollgruppen och omsättningstillväxten skulle ha varit långsammare. Vad först gäller likviditeten kan konstateras att de förvärvade företagen haft en klart sämre finansiell ställning året före fusionen än kontrollgruppens företag. Likviditetstalen har standardiserats på samma sätt som räntabilitetstalen så att de förvärvade företagen är jämförbara med kontrollgruppen. Den standardiserade, vägda genomsnittslikviditeten för de under 1969 köpta företagen var

Tabell 19. Räntabiliteten för förvärvade företag med fördelning på olika fusionstyper. Bruttoöverskott i procent av balansomslutningen året före förvärvet.

Fusionstyp	1969 års förvärv		1965 års förvärv		Antal företag	
	Aritmetiskt medium	Median	Aritmetiskt medium	Median	1969	1965
Horisontell	9,6	7,0	6,2	5,3	63	58
Övriga fusionstyper	11,5	11,4	9,3	7,4	43	48
Vertikal bakåt	12,2	14,1	6,8	7,7	7	8
» framåt	11,9	11,8	—	—	3	0
Branschintern diversifiering	10,6	7,9	7,7	10,4	20	13
Branschextern diversifiering	9,5	—	9,1	18,0	2	3
Investmentbolagsköp	10,4	11,9	10,2	7,0	11	24
Samtliga företag	11,9	7,7	7,6	6,6	106	106

Källa och definitioner: Se kapitel 2 och kapitel 6 s. 149—150.

Tabell 20. *Likviditeten året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag.*

	1969 års förvärv	1965 års förvärv
<i>Samtliga företag</i>		
Aritmetiskt medium (vägt)	1,19	1,35
<i>Förvärvade företag</i>		
Aritmetiskt medium (vägt)	1,03	0,88
(ovägt)	1,22	1,15
Nedre kvartil	0,74	0,63
Median	1,00	0,87
Övre kvartil	1,46	1,35

Anm.: För definition av likviditetsmättet se s. 153—154.

Källa: Vinststatistiken för respektive år; för förvärvade företag se s. 149—150.

1968 1,04 mot 1,24 för kontrollgruppen. För 1965 års förvärv är motsvarande kvoter 1,06 respektive 1,28. Mot bakgrund av de tidigare konstaterade räntabilitetsdifferenserna är dessa skillnader naturliga eftersom det ofta föreligger ett positivt samband mellan räntabilitet och likviditet.

De nämnda likviditetsvärdena var alltså hypotetiska. De faktiska likviditetskvoterna för samtliga företag och observationernas spridning framgår av tabell 20.

Den vägda genomsnittliga likviditeten som redovisas i tabellen är lägre än de tidigare redovisade standardiserade kvoterna. För 1969 års förvärv är skillnaden obetydlig men för 1965 års förvärv är den påtaglig. För räntabiliteten gick differensen i motsatt riktning. De förvärvade företagen är alltså något överrepresenterade i branscher och storleksgrupper med lägre likviditet än genomsnittet för industrin. Detta kan tolkas som att dålig likviditet utgör ett mindre hinder för försäljning av ett företag än dålig räntabilitet.

Konstruktionen av likviditetsmättet innebär att kvoten bör överstiga 1,0. Om så inte är fallet finns goda skäl anta att en betalningskris inträffat ur vilken försäljning av företaget kan vara den enda räddningen från konkurs. Tabell 20 visar att en betydande del av de förvärvade företagen före försäljningen befunnit sig i eller nära en sådan krissituation. Hälften av 1969 års förvärv hade 1968 en likviditetskvot som understeg 1,0, dvs. likvida tillgångar och löpande intäkter räckte inte för att klara av de kortsiktiga betalningsåtagandena. Motsvarande andel för 1965 års förvärv var 60 procent. Att de ovägda aritmetiska medierna ändå blir så höga beror naturligtvis på att vissa uppköpta företag haft mycket god likviditet. Detta framgår också av värdet på de övre kvartilerna i tabellen. Till detta kan läggas att över tio procent av de förvärvade företagen har en likviditetskvot på minst 2,0.

Likviditeten har ett anmärkningsvärt samband med företagsstorleken. De minsta förvärvade företagen har nämligen haft en klart bättre likviditet än alla andra storleksgrupper. De allra största av de förvärvade företagen har samtidigt haft en anmärkningsvärt dålig likviditet. Vad gäller 1969 års för-

värv stämmer detta samband ganska bra med räntabilitetens samband med storleken men inte vad gäller 1965. Det stämmer inte heller med kontrollgruppens samband som är det omvända. (Tabell 21.)

Enligt effektivitets- och misskötselhypoteserna skulle räntabiliteten och likviditeten för de förvärvade företagen ha utvecklats sämre än för kontrollgruppens företag. I stort sett ger materialet inte anledning att förkasta denna hypotes. De 1969 förvärvade företagens räntabilitet sjönk kraftigt mellan 1966 och 1967 medan kontrollgruppens steg. Året därpå förbättrades emellertid båda gruppernas räntabilitet och framför allt de förvärvade företagens. För perioden 1962–64 är stödet mera entydigt; de köpta företagens räntabilitet var varje år betydligt sämre än kontrollgruppens och försämrades för varje år medan kontrollgruppens förbättrades under 1964.

Även förändringen av likviditeten ger ett klart utslag till förmån för hypotesen om misslyckande eller misskötsel som orsak till försäljning av de fusionerade företagen. Med undantag av 1968 försämrades dessas likviditet med i genomsnitt ca tio procent per år medan likviditeten för samtliga företag förbättrades alla år utom ett (1964, då försämringen var obetydlig). Men tendensen var inte genomgående i alla branscher. 1968 och 1967 hade de förvärvade företagen en sämre likviditetsutveckling i endast fyra av tolv branscher, 1964 i sju och 1963 i sex av elva branscher. De genomsnittliga kvoterna dras alltså ned av ett begränsat antal branscher – något som i och för sig inte är överraskande eftersom de splittrade konjunktur- och efterfrågeförhållandena inom industrin innebär att företagens likviditet inte behöver påverkas likformigt.

Att fusionerade företag haft en sämre räntabilitets- och likviditetsutveckling än övriga företag är i och för sig inte förvånande mot bakgrund av de tidigare redovisade nivåvärdena. Dessa resultat skulle kunna tolkas som att försäljning av företag ofta sker som en följd av bristande förmåga eller vilja hos

Tabell 21. Likviditeten året före fusionsåret för förvärvade och samliga företag fördelade på storleksgrupper.

	Storleksgrupp med hänsyn till antal anställda					Samtliga
	5—49	50—99	100—199	200—299	500—	
<i>Förvärvade företag 1969</i>						
Vägda företagsgenomsnitt	1,30	0,85	0,99	1,22	0,97	1,03
Ovägda »	1,41	1,02	1,02	1,19	1,20	1,22
Antal företag	40	20	15	17	12	104
<i>Förvärvade företag 1965</i>						
Vägda företagsgenomsnitt	1,17	0,97	0,80	0,90	0,78	0,87
Ovägda »	1,31	1,01	1,00	1,14	1,18	1,15
Antal företag	41	26	17	16	5	105
<i>Samtliga företag 1968</i>						
Vägda företagsgenomsnitt	1,00	1,10	1,06	1,21	1,24	1,19
Andel företag, procent	78	8	7	4	3	100

Källa: Se s. 149—150.

företagsledningen att anpassa företaget till förändringar i teknik, marknader etc. Från den synpunkten kan fusioner betraktas som led i en kontinuerlig anpassningsprocess inom industrin.

En väsentlig fråga är i vilken mån det är samma uppköpta företag som haft dålig räntabilitet och likviditet. I tabell 22 redovisas vissa data som belyser bl. a. denna fråga. Tabellen visar hur många av de förvärvade företagen som haft lägre variabelvärden än jämförbara företag i samma bransch- och storleksgrupp.¹

Tabellen ger till att börja med viss kompletterande information till redan tidigare redovisade data. Den visar att ca två tredjedelar av de år 1969 förvärvade företagen året dessförinnan hade en räntabilitet som var lägre än genomsnittet för jämförbara företag. Beträffande likviditeten är motsvarande andel drygt hälften. Omkring 40 procent av företagen hade värden som var sämre i båda dessa avseenden. Ungefär lika många hade en svagare omsättningsökning under 1968 än genomsnittet för branschen och storleksgruppen, och för 20 procent av förvärven uppvisade både räntabiliteten, likviditeten och omsättningsökningen lägre värden. Man skulle mot den bakgrunden kunna hävda att minst en femtedel och högst två tredjedelar av fusionerna skett till följd av bristande konkurrensförmåga och skicklighet hos säljarföretagets ledning. Det talar för att ganska många fusioner kan betraktas som nära substitut till konkurser/nedläggningar och att de sannolikt innebär ett bättre utnyttjande av knapp företagsledningskapacitet.

Den här genomförda hypotesprövningen på företagsnivå tycks ha givit ett betydligt starkare utslag för effektivitetsmotivet bakom fusioner än den tidigare genomförda branschanalysen.² Företagsanalysen har också givit stöd för tanken att dålig anpassningsförmåga hos företagsledningen («misskötsel») är ett inte ovanligt motiv till försäljning av företag. Effektivitetsmotivet kan uppskattas ha varit ett väsentligt, kanske avgörande, fusionsmotiv vid nära hälften av de

Tabell 22. *Antal under 1969 förvärvade företag med lägre variabelvärden än jämförbara företag.*

Antal sysselsatta	P_{j-1}	L_{j-1}	$\frac{P_{j-1}}{L_{j-1}}$	$\frac{S_{j-1}}{S_{j-2}}$	$\frac{P_{j-1}}{L_{j-1}}, \frac{S_{j-1}}{S_{j-2}}$	SO_{j-1}	$\frac{SO_{j-1}}{\frac{S_{j-1}}{S_{j-2}}}$	Antal företag
—49	25	21	17	15	8	27	18	35
50—	37	30	21	27	11	38	23	63
Summa	62	51	38	42	19	65	41	98

Anm.: För källa och variabelbenämning se s. 149—150 och 153.

¹ Vid jämförelsen har företagen delats in i nio branscher och fyra storleksgrupper vad gäller företag med minst 50 sysselsatta. För de mindre företagen avser jämförelsen variabelernas genomsnittsvärde för hela branschen.

² I branschanalysen kunde effektivitetsmotivet endast testas partiellt varvid effektiviteten mättes som förekomsten av produktionstekniska fördelar.

under 1965 och 1969 genomförda fusionerna. Minst en femtedel av de sålda företagen hade året före fusionen en så svag ställning att motivet till försäljningen kan inordnas i gruppen »misskötselmotiv». Om köparföretagens ledning normalt är skickligare än säljarföretagens och om potentiella samordningsvinster också tillvaratas bör dessa effektivitetsfusioner alldeles avgjort ha bidragit till ett bättre resursutnyttjande inom industrin.

Kapitalbrist som orsak till fusioner hänger i viss mån samman med det ovan diskuterade »misskötselmotivet». Dessa båda orsaker har emellertid bedömts vara av olika karaktär. »Misskötsel» kan via svag expansion och räntabilitet leda till betalningssvårigheter och därigenom tvinga fram en försäljning. Men kapitalbrist kan också uppstå på grund av för snabb expansion och därmed bli ett hinder för en fortsatt snabb tillväxt. Denna typ av kapitalbrist anges ofta som orsak till att små, expansiva företag tvingas sälja sig. Eftersom kapitalbrist är en mera företags- än branschknuten företeelse är en företagsanalys den enda möjligheten att pröva denna hypotes.

Kapitalbristhypotesen formulerades tidigare som att de sålda företagen skulle haft en snabbare omsättningsökning och en sämre soliditet än andra företag. Expansionstakten redovisas i tabell 23.

Någon standardisering av omsättningsexpansionen för de förvärvade företagen har inte gjorts. Med reservation för att dessa inte är fullt jämförbara med kontrollgruppen kan konstateras att de år 1969 förvärvade företagens sammanlagda omsättningsökning varit klart mindre än samtliga företags. Men observationerna har en mycket stor spridning. Som tabellen visar expanderade den mest snabbväxande fjärdedelen med 20 procent eller mer jämfört med föregående år. Tio procent av de förvärvade företagen expanderade t. o. m. med mer än 50 procent. Men samtidigt hade mer än en fjärdedel av de förvärvade företagen en omsättningsminskning. Detta tyder på att båda typerna av kapitalbrist – »misskötsel» och överexpansion – kan finnas representerade bland säljmotiven i materialet.

Om kapitalbrist varit ett vanligt säljmotiv bör detta avspeglas i låg soliditet för de sålda företagen. För att det skall vara möjligt att göra en rättvisande

Tabell 23. *Expansionstakten för förvärvade och samtliga företag. Omsättningsökning i procent sedan föregående år.*

	1963	1964	1967	1968
<i>Samtliga företag</i>				
Vägt aritmetiskt medium	7,9	10,1	8,4	5,8
<i>Förvärvade företag</i>				
Vägt aritmetiskt medium	15,7	19,4	2,3	4,5
Ovägt aritmetiskt medium	20,2	18,6	23,8	7,5
Nedre kvartil	-1,1	-2,3	-3,9	-5,3
Median	11,0	12,3	9,2	4,6
Övre kvartil	27,0	23,3	19,9	20,1

Källa: Vinststatistiken för respektive år; för förvärvade företag se s. 149—150.

jämförelse mellan sålda företag och kontrollgruppen har ett vägt standardiserat soliditetstal beräknats för de sålda företagen enligt samma metod som för räntabiliteten och likviditeten. Beräkningen visar att soliditeten för de sålda företagen varit klart sämre än för kontrollgruppens företag. De företag som såldes 1969 hade 1968 en genomsnittlig vägd standardiserad soliditet på 30,6 mot kontrollgruppens 39,5 procent. Motsvarande tal för 1965 var 23,8 respektive 41,4 procent. De förvärvade företagens faktiska soliditet avviker endast obetydligt från den standardiserade. De faktiska vägda soliditetstalen, som alltså inkluderar även de minsta företagen, uppgår till 31,5 procent för 1969 års förvärv och 24,2 procent för 1965 års. De faktiska ovägda talen ligger något lägre. De faktiska soliditetstalen framgår av tabell 24.

Tabellen visar att de förvärvade företagens soliditet har stor spridning. Men inte ens den övre kvartilen av de förvärvade företagen kommer upp till genomsnittsvärdet för samtliga företag. De förvärvade företagens soliditet kan sålunda karakteriseras som mycket otillfredsställande om man som jämförelsenorm tar den tidigare nämnda tumregeln om 50 procent. Men den gränsen uppnår inte heller genomsnittsvärdet för samtliga företag.

Tendensen i tabell 24 är genomgående för samtliga branscher och för nästan samtliga storleksgrupper. Skillnaden i soliditet mellan förvärvade stora och små företag är inte så stor som det kunde finnas anledning förmoda mot bakgrund av den ofta hävdade svaga soliditeten hos småföretagen. Detta framgår av tabell 25 som visar de förvärvade företagens soliditet i olika storleksgrupper.

Information om de för kapitalbristmotivet båda relevanta variablerna omsättningsexpansion och soliditet gavs också i tabell 22. Där framgick att nära 60 procent av de under 1969 förvärvade företagen hade en snabbare expansion under 1968 än jämförbara företag. Beträffande soliditeten är motsvarande andel två tredjedelar. 40 procent av de förvärvade företagen hade samtidigt snabbare omsättningsökning och sämre soliditet än jämförbara företag. Dessa uppgifter kan tolkas som att kapitalbrist varit ett icke oväsentligt säljmotiv i samband med fusioner. Det tycks ha varit åtminstone en bidragande orsak bakom en dryg tredjedel av samtliga under 1969 genomförda fusioner. Om

Tabell 24. *Soliditeten (eget kapital i procent av balansomslutningen) året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag.*

	1969 års förvärv	1965 års förvärv
<i>Samtliga företag</i>		
Aritmetiskt medium (vägt)	35,6	37,8
<i>Förvärvade företag</i>		
Aritmetiskt medium (vägt)	31,5	24,2
(ovägt)	20,6	23,7
Nedre kvartil	7,9	7,9
Median	15,9	19,2
Övre kvartil	23,0	33,4

Källa: Vinststatistiken för respektive år; för förvärvade företag se s. 149—150.

Tabell 25. *Soliditeten (eget kapital i procent av balansslutningen) året före fusionsåret för förvärvade och samtliga företag fördelade på storleksgrupper.*

	Storleksgrupp med hänsyn till antal anställda					Samtliga
	5—49	50—99	100—199	200—499	500—	
<i>Förvärvade företag 1969</i>						
Vägda företagsgenomsnitt	17,7	24,9	17,9	23,8	34,8	31,5
Ovägda »	15,6	28,0	15,5	24,0	24,4	20,6
Antal företag	39	21	15	19	12	106
<i>Förvärvade företag 1965</i>						
Vägda företagsgenomsnitt	30,9	23,5	21,9	17,3	27,2	24,2
Ovägda »	27,8	25,2	21,0	15,0	19,2	23,7
Antal företag	41	27	17	16	5	106
<i>Samtliga företag 1968</i>						
Vägda företagsgenomsnitt	20,3	24,2	21,6	27,2	36,7	35,6
Andel företag, procent	78	8	7	4	3	100

Källa: Se s. 149—150.

man emellertid ställer det ytterligare kravet på dessa företag att deras räntabilitet skall ha varit högre än jämförbara företags sjunker andelen till tio procent. Detta kan alltså anges som en undre gräns för kapitalbristmotivets betydelse.

Hypotesen om det *renodlade värdegapet* som självständigt fusionsmotiv formulerades tidigare på ett sätt som innebär att det täcker in även *skattemotivet* till försäljning av företag. Eftersom investmentbolagen, som kan antas i mindre grad än andra företag sträva efter att skapa samordningsvinster, specialiserat sig på att söka upp eller dra till sig företag som bjuds ut av just dessa skäl hävdades att, bl. a. på grund av brister i prisbildningen på företag, räntabiliteten i de av investmentbolag förvärvade företagen borde vara högre än räntabiliteten i på annat sätt förvärvade företag. Den tidigare redovisade tabell 19 ger klart belägg för att detta varit fallet. Investmentbolagens förvärv hade 1969 en räntabilitet på 12,8 procent mot ett genomsnitt på 10,1 procent för samtliga övriga förvärv. För 1965 års förvärv var motsvarande tal 10,2 och 6,7 procent (ovägda företagsgenomsnitt). Det finns alltså anledning att tills vidare acceptera dessa båda hypoteser som säljmotiv.

De av samordningsvinster opåverkade värdegaps- och skattemotiven bör vara särskilt väsentliga för företagsägare som börjar närma sig, eller redan hunnit in i, den ålder då successions- och arvsfrågorna aktualiseras. En undersökning av åldersstrukturen hos ägarna till sådana företag bör därför kunna ge en uppfattning om dessa försäljningsmotivs frekvens. Om ägarna till de sålda företagen genomsnittligt varit äldre än andra företagsägare skulle detta kunna tolkas som ett utslag både för den renodlade värdegaps- och för skattemotivet.

Åldersanalysen av de under 1969 och 1965 sålda företagens ägare gav så motstridiga resultat att undersökningen just för denna variabel utsträcktes till

Tabell 26. Procentuell åldersfördelning av huvudägare till sålda företag fusionsåren 1961—69.

Ålder	Fusionsår						Samtliga år
	1961	1963	1965	1966	1967	1969	
—50	34,5	35,5	43,9	36,2	31,4	44,0	38,4
51—60	31,0	35,5	25,6	28,7	39,2	45,5	33,1
61—	34,5	29,0	30,5	35,1	29,4	10,5	28,5
Summa	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Nedre kvartil, år	49	47	46	49	47	48	48
Median, år	58	56	53	54	56	51	54
Övre kvartil, år	65	61	62	63	63	58	62
Genomsnittsålder, år	56,5	55,9	54,4	56,4	55,7	51,7	55,0
Antal ägare	29	31	82	94	51	57	344

Källa: »Svensk Industrikalender» för respektive år; för sålda företag se s. 149—150.

ytterligare några år, nämligen 1961, 1963, 1966 och 1967. Resultatet redovisas i tabell 26.

Som tabellen visar har mellan en tredjedel och en fjärdedel av säljarna under fusionsåret varit i en ålder då successions- och skattefrågor normalt bör aktualiseras, dvs. 60 år eller äldre.¹ I dessa fall kan alltså denna begränsade del av det renodlade värdegapsmotivet liksom skattemotivet ha haft avgörande betydelse för transaktionen.

Enligt den uppställda hypotesen skulle säljarnas ålder vara högre än andra företagsägares. Det har inte varit möjligt att få tag på en helt jämförbar kontrollgrupp. Vissa åldersuppgifter medger emellertid en jämförelse. En undersökning av några hundra slumpmässigt utvalda familjeföretag visade att 21 procent av ägarna/ledarna till dessa var över 60 år, 35 procent 51–60 år och 44 procent under 50 år (Johansson & Sillén [1968], s. 22). Genomsnittsåldern var 53 år, dvs. ett par år lägre än säljarnas genomsnitt. Dessa båda företagsurval bör vara relativt jämförbara. Skillnaden i åldersstruktur är inte påfallande stor men går i den riktning hypotesen förutsäger.

Detsamma gäller en undersökning av åldern hos ägarna till »enskilda firmor». Ungefär 15 procent av dessa var 60 år eller mer. Genomsnittsåldern var 49 år (Sundin [1967], s. 29). Skillnaden mellan denna grupp och säljarna är betydande men grupperna är förmodligen inte helt jämförbara. En tredje undersökning av ca 700 familjeföretag visade endast obetydligt högre ålder för säljarna än för familjeföretagare i allmänhet. 14 procent av samtliga familjeföretagare var över 64 år. Motsvarande andel för ägarna till de sålda företagen var 16 procent. I båda fallen var andelen företagare under 50 år 38 procent (Veckans Affärer 1970: 15).

Ett 60-tal av de undersökta företagen kan karaktäriseras som »tjänstemannastyrda», dvs. VD var anställd, ägandet var spritt och företagen kunde be-

¹ 60-årsgränsen skulle givetvis kunna kritiseras för att vara godtyckligt vald men ingen annan gräns förefaller rimligare. För vissa företagsägare aktualiseras dessa problem tidigare, för andra senare.

traktas som »going concerns». Enligt åldershypotesen borde cheferna för dessa sålda företag vara yngre än ägargruppen. Hypotesen får stöd av materialet. Genomsnittsåldern var 51,5 år (jämfört med 55) och endast elva procent av antalet verkställande direktörer var över 60 år jämfört med 29 procent av ägarna.

Antalet överlåtelser som åtminstone delvis skett till följd av värdegap genom »företagsinterna» och »personliga» störningar eller genom skatteöverväganden i familjeägda företag tycks kvantitativt kunna preciseras till omkring en fjärdedel av samtliga företagsöverlåtelser.

Kompletterande data från företagsanalysen

Analysen av individuella företagsdata har resulterat i viss information som inte kunnat användas vid hypotesprövningen. En del av denna information skall här återges. Den avser framför allt variabelvärden för olika fusionstyper.

I tabell 19 visades räntabiliteten för förvärvade företag, fördelade på olika typer av fusion med avseende på företagens verksamhetsanknytning. I tabell 27 presenteras samtliga undersökta variabelvärden med fördelning på fusions-typ.

Tabell 27. *Räntabilitet, likviditet, soliditet och expansionstakt för de förvärvade företagen fördelade på fusionstyper (ovägda företagsgenomsnitt för året före respektive fusionsår).*

Fusionstyp	Räntabilitet (%)		Likviditetskvot		Soliditet (%)		Omsättningsökning från föregående år (%)	
	1969	1965	1969	1965	1969	1965	1969	1965
Horisontell	9,6	6,2	1,25	1,15	22,8	26,0	6,6	9,4
Vertikal, bakåt	12,2	6,8	1,01	1,38	26,3	26,4	-5,3	9,3
Vertikal, framåt a)	11,9	—	1,08	—	14,9	—	14,5	—
Diversifiering, intern	10,6	7,7	1,45	1,40	20,6	23,0	9,8	41,2
Diversifiering, extern c)	9,5	15,3	0,76	0,64	2,8	5,6	36,6	(10,2) 34,8
Investmentbolagsköp	12,8	10,2	0,75	1,00	9,7	20,1	9,2	(26,7)b) 28,5 (21,5)b)
Köpta fristående företag (1a)	11,6	7,9	1,26	1,08	21,5	21,2	7,2	21,5
Köpta dotterföretag (2b)	6,7	3,7	1,14	1,27	18,9	43,3	3,8	3,7
Köpta utlandsägda företag (4b) d)	6,5	-9,6	0,94	0,38	2,6	15,4	13,9	36,5
Av utlandet köpta företag (5a-b)	10,6	8,8	1,09	1,72	19,3	34,3	14,6	5,3
Samtliga fusions-typer	10,4	7,6	1,22	1,15	20,6	23,7	7,5	18,6

a) Antalet observationer är endast 2 för 1969.

b) Exklusive ett externt värde.

c) Antalet observationer är endast 2 eller 3 för båda åren.

d) Antalet observationer är endast 1 för båda åren.

Källa: Se kapitel 2; företagens årsredovisningar.

Tabellen ger möjlighet till en rad iakttagelser. Bl. a. framgår att investmentbolagen genomgående förvärvat företag med hög räntabilitet men låg likviditet och soliditet. Resultatet stämmer med vad som tidigare nämnts (kapitel 5) beträffande sådana förvärv och med dessa företags uttalade politik. Det kan också konstateras att de branschexterna diversifieringarna har liknande mönster. Men för dessa gäller dessutom att omsättningsexpansionen varit utomordentligt snabb vilket tyder på att köparföretag i första hand attraheras av »tillväxtbranscher» när de söker sig utanför den tidigare verksamheten. Antalet observationer inom denna kategori är emellertid alltför begränsat för att slutsatserna kan anses säkerställda.

De av svenska företag köpta fristående företagen (oftast = »familjeföretag») uppvisar nästan genomgående bättre variabelvärden än andra säljarkategorier. Beträffande partiella fusioner i form av dotterbolagsförsäljningar gäller att de sålda företagen haft en påtagligt svag expansionstakt och räntabilitet. Det antyder att delvis andra motiv kan ha styrts dessa fusioner än försäljningarna av familjeföretag. En annan förklaring till skillnaden kan vara att dotterföretag genom sin anknytning till ett ofta stort och kapitalstarkt moderföretag ofta har fler handlingsalternativ än familjeföretag i en besvärlig situation och därför kan skjuta på ett fusionsbeslut.

De av utländska företag förvärvade svenska företagens variabelvärden avviker inte nämnvärt från genomsnittstalen för samtliga fusioner. Det kan tolkas som att de svenska köparna är ungefär lika kräsna i sina val av förvärvsobjekt som de utländska. Å andra sidan har de få i Sverige belägna utlandsägda förvärvade företagen haft mycket dålig lönsamhet, likviditet och soliditet men antalet observationer är i detta fall för begränsat för att några slutsatser skall kunna dras.

I kapitel 5 angavs flera olika motiv till vertikala fusioner. Dessa fusioners variabelvärden tyder på att förvärv av nedläggnings- eller konkurshotade leverantörer eller kunder inte är ett vanligt motiv till vertikal integration.

Sammanfattning av företagsanalysen

Analysen av drygt 200 industriföretag som förvärvades 1965 och 1969 har gjort det möjligt att komplettera resultaten från den tidigare redovisade branschanalysen. De slutsatser som tycks kunna dras är bl. a. följande.

Det finns inget fusionsmotiv som på ett entydigt sätt kan förklara flertalet genomförda fusioner. Bland de förvärvade företagen finns sådana som haft mycket dålig räntabilitet, likviditet och soliditet. Men det finns också sådana som haft extremt höga värden på dessa variabler. En del förvärvade företag har ägts av mycket gamla personer medan andra haft mycket unga ägare etc. Detta tyder på att fusioner och försäljningar av företag har en rad olika orsaker.

Av detta skäl är de redovisade spridningsbilderna för de analyserade variablerna särskilt intressanta och viktiga. De ger nämligen information som lätt döljs i genomsnittsvärden. Om vissa företag säljs därför att de har extremt

dålig lönsamhet medan andra köps därför att deras lönsamhet är extremt god kan resultatet naturligtvis bli att den genomsnittliga räntabiliteten för de förvärvade företagen är ganska normal.

Företagsanalysen visar att strävan efter effektivitetsförbättringar tycks vara ett vanligt fusionsmotiv. Omkring två tredjedelar av de fusionerade företagen har haft sämre räntabilitet än med avseende på bransch och storlek jämförbara företag och omkring 40 procent har haft både sämre räntabilitet och likviditet. Omkring hälften av dessa har inte heller lyckats hålla samma tillväxttakt som sina konkurrenter. För dessa 20 procent av de sålda företagen skulle man kunna tala om »misskötsel» eller misslyckande som ett avgörande säljmotiv.

Kapitalbrist hos eljest lönsamma och välskötta företag anges ibland som orsak till att företag tvingas till försäljning. En dryg tredjedel av de sålda företagen har haft en snabbare försäljningsökning och en lägre soliditet än jämförbara företag. Mindre än hälften av dessa – sammanlagt tio procent av det totala antalet – har emellertid också haft en högre räntabilitet. Därför skulle kapitalbristmotivet kunna uppskattas ha spelat väsentlig roll vid minst tio och högst 30 procent av de genomförda fusionerna.

Det renodlade värdegapsmotivets och skattemotivets betydelse är svårare att ange på samma sätt. Den analys som genomförts tycks emellertid visa att detta motiv förekommer i materialet. Investmentbolagsförvärv har varit betydligt lönsammare än de övriga förvärven. Omkring 30 procent av huvudägarna till de sålda företagen var vid tidpunkten för försäljningen över 60 år. Endast ett fåtal av de företag som under 1969 såldes av en 60-årig eller äldre ägare uppfyller kraven på »misskötsel» eller kapitalbrist.

Fusionernas roll i de börsnoterade företagens tillväxt och lönsamhet

INLEDNING

Fusioner genom förvärv kan betraktas som en del av enskilda företags tillväxtprocess. Utifrån ett sådant betraktelsesätt skulle fusionerna kunna sägas representera köparföretagens »externa expansion» medan tillväxten i andra former, framför allt genom utbyggnad av ny produktionskapacitet, skulle kunna definieras som »intern expansion».

Dessa båda expansionsvägar är i flera avseenden väsensskilda, och valet mellan dem kan åtminstone på lång sikt få betydande samhällsekonomiska konsekvenser. Intern expansion medför ett tillskott av reala resurser, medan fusioner åtminstone på kort sikt »bara» innebär en omfördelning av äganderätten och kontrollen över existerande resurser.¹ Intern expansion resulterar alltså i ökad investeringsaktivitet, dvs. den medför att kapitalvolymen i samhället stiger. Det enskilda företags externa expansion sker däremot inom ramen för en given kapitalvolym, vilket innebär att expansion på kort sikt motsvaras av lika stor kontraktion. Om det genom fusionen frigjorda kapitalet (köpeskillingen) används till konsumtion eller överförs till utlandet innebär detta en sänkning av den totala investeringsaktiviteten jämfört med alternativet intern expansion.² Denna omfördelning av kapitalvolymen – liksom av arbetsvolymen – kan självfallet vara av betydelse för effektiviteten i samhälls-ekonomi genom att medföra ett effektivare resursutnyttjande. Men med tanke på den strategiska roll för den ekonomiska tillväxten som kapitalstockens tillväxt brukar tilldelas är det uppenbart att företagens val mellan intern och extern expansion är en angelägenhet som är av intresse inte bara för dem själva.³

¹ För enkelhetens skull bortses här från sådan intern expansion som sker genom ett bättre resursutnyttjande och från att extern expansion på sikt kan ge upphov till intern expansion.

² Som tidigare visats (kapitel 2) har flertalet fusioner inneburit försäljning av familjeföretag. Det finns anledning anta att köpeskillingen i sådana fall ibland helt eller delvis lyfts i eller överförs till utlandet. »En Malmödirektör uppför en villa, snart färdig för . . . över 500 000 svenska kronor. (. . .) Malmödirektören berättade att han nyligen har sålt sitt företag till USA och fått ut pengarna i Schweiz.» (Dagens Nyheter, 2.6.1970, s. 3.)

³ Resonemanget skulle naturligtvis kunna utvecklas till att avse frågan om den från samhälls-ekonomisk synpunkt på lång sikt optimala fördelningen av den totala tillväxten på en intern och en extern del för en viss grupp företag (t.ex. storföretagen).

Ett annat skäl till att denna fråga kan vara från samhällsekonomisk synpunkt väsentlig hänger samman med fusioners potentiella samordningsvinster. Dessa kan innebära reduktion eller omplacering av personal, vilket gör den externa expansionen till en sysselsättnings- och lokaliseringpolitisk fråga av delvis annan karaktär än intern expansion genom investeringar i ny kapacitet.

Ett tredje skäl avser frågan om expansionsformens betydelse för konkurrensförhållandena inom ekonomin. Extern expansion kan motiveras av strävan att begränsa konkurrensen inom en given sektor – eller kan oavsett syftet få sådana konsekvenser. Men den kan också tänkas syfta till en upprustning av de fusionerande företagens gemensamma konkurrenskraft gentemot övriga företag i branschen och därigenom leda till en intensifierad konkurrens inom branschen som helhet. I den mån valet mellan extern och intern expansion kan få sådana konkurrens effekter blir frågan av intresse även utanför kretsen av de direkt berörda företagen.

Diskussionen i tidigare kapitel har visat att det framför allt i USA råder viss oenighet om huruvida de större företagens fusionsaktivitet styrs av strävan efter hög vinst eller efter snabb expansion. Frågan har också ställts huruvida fusionerna är till fördel eller nackdel för köparföretagens aktieägare. En diskussion av dessa problem motiverar att fusionerna behandlas specifikt utifrån köparföretagens utgångspunkt. Därigenom blir det också möjligt att komplettera den i föregående kapitel genomförda prövningen av olika fusionsmotiv.

Av vad som ovan sagts framgår att det kan vara av intresse att empiriskt kartlägga i vilken grad de större industriföretagen expanderat internt eller externt. Denna fråga blir en huvuduppgift i detta kapitel. Om sedan den externa expansionen framstår som en kvantitativt väsentlig företeelse blir nästa fråga i vilken utsträckning och på vilket sätt den bör påverkas. För att besvara den frågan blir det nödvändigt att något diskutera och analysera tänkbara motiv till och verkningar av den externa tillväxten. En sådan analys kan i bästa fall ge idéer om var fenomenet extern expansion kan förväntas och om handlingsparametrar som kan påverka denna form av expansion. Ambitionen är inte att här ge svar på dessa komplicerade frågor utan att försöka ge en grund för bedömning av dem.

NÅGOT OM FÖRETAGSTILLVÄXT

Av särskilt intresse för denna undersökning är framför allt de synpunkter på företagstillväxt som framförts av Penrose [1959] och Marris [1967]. Företagets tillväxt bestäms enligt dem i första hand av de möjligheter som »marknaderna» ger för avsättning av företagets produktion. Varje avsättningsmöjlighet rymmer en expansionspotential för varje företag. Om företagets ledning uppfattar denna möjlighet, anser att en exploatering av den är förenlig med företagets mål (t. ex. god lönsamhet) och anpassar verksamheten därefter resulterar detta i att företaget växer. Expansionspotentialer representeras av alla tänkbara marknader i förhållande till företagets tidigare verksamhet,

dvs. inte endast marknader som företaget redan bearbetar. Normalt väljer dock sannolikt det enskilda företaget att växa i takt med efterfrågan på en marknad (produkt) som det redan känner (tillverkar). Med hänsyn till stora initialkostnader, risker etc. väljer ofta företaget att etablera sig på »nya» marknader först när lönsamhet eller efterfrågan utvecklas oförmånligt på den ursprungliga marknaden.^{1 2}

Företagets expansion styrs inte endast av externa marknadsförhållanden utan även av interna förhållanden, dvs. de materiella och immateriella resurserna inom företaget. Om dessa är ofullständigt utnyttjade eller genom förändrade kombinationer skulle kunna utnyttjas mer effektivt finns en intern expansionspotential i företaget. Den kan utgöras av ledig produktions- eller distributionskapacitet, olika slag av goodwill, mer eller mindre unika erfarenheter och kunskaper om produktions- och försäljningsmetoder, marknader etc.

Outnyttjad kapacitet av dessa slag uppstår ständigt i ett företag. Produktionsresursernas kapacitet är på grund av deras odelbarhet oftast inte möjlig att med fullständig precision dimensionera efter de utbuds- och efterfrågeförhållanden som företaget vid varje enstaka investeringstillfälle besitter eller möter. I takt med att produktionsresurser förvärvas skaffar sig alltså företaget löpande ett visst mått av ledig kapacitet, även om naturligtvis det totala resursutnyttjandet åtminstone temporärt bör förbättras genom expansionen.

Som nämnts skall också det kunnande och den erfarenhet som finns samlade i ett företag räknas till dess resurser. Under sin verksamhet i företaget kan personalen på alla nivåer förutsättas genomgå en inlärningsprocess som höjer dess produktivitet, dvs. skapar en bas för ökad produktion vid oförändrade personalinsatser. Detta gäller inte minst företagsledningen. Om inte vidgade eller nya aktiviteter togs upp i företagets verksamhet skulle ledningens uppgift snart reduceras till huvudsakligen en administrerande (samordnande, kontrollerande etc.), vilket bl. a. med tanke på tillgängliga moderna administrativa hjälpmedel vore en misshushållning med företagets resurser. Också av detta skäl blir expansionen en naturlig och självgenererande process för ett vinstsökande företag som vill utnyttja sina resurser så effektivt som möjligt.

Det finns alltså inom och utom företagen en rad incitament till fortgående expansion på gamla och nya marknader. Men samtidigt finns också omständigheter som verkar hämmande på expansionen. Risker för desorganisationsfenomen liksom människans begränsade förmåga att överblicka ett mycket stort antal samtidigt pågående aktiviteter sätter en övre gräns för expansionen.³ Var den gränsen ligger är naturligtvis inte möjligt att generellt fastslå – den kan förutsättas växla från fall till fall.

¹ I Marris modell definieras (stor) företagets mål som maximering av tillväxten av dess totala tillgångar medan t.ex. Baumol [1959] anger omsättningsmaximering som huvudmål. Penrose tycks närmast betrakta vinst- och expensionsmålen som förenliga.

² För en diskussion av expansionens riktning och bestämningsfaktorer, se t.ex. Gort [1962] och Marris [1967].

³ »If an organization is to remain efficient, it cannot possibly expand at an indefinitely rate merely by infinitely rapid recruitment», (Marris [1967], s. 123).

Andra expansionshinder finns utanför företaget. Det begränsade marknadsutrymmet upplevs förmodligen ofta som ett betydande hinder för det enskilda företagens expansionsmöjligheter. I speciella fall kan andra företags monopol på väsentliga produktionsfaktorer utgöra hinder för expansion, framför allt om denna riktar sig mot nya marknader. Det kan gälla olika slag av patent-skyddade kunskaper, råmaterial, arbetskraft etc. Även bristande tillgång till kapital kan vara, eller upplevas som, ett väsentligt hinder för expansion.

Expansion genom fusion kan vara ett sätt att kringgå de inre och yttre expansionshindren. Tillväxttakten för ett givet företag kan med andra ord bli större om företaget väljer att växa externt i stället för internt.¹ Av detta följer att extern expansion borde vara ett särskilt attraktivt handlingsalternativ för företag som av något skäl upplever en svagt växande, stagnerande eller sjunkande efterfrågan eller andra blockeringar i den interna tillväxten, t. ex. patent- eller resursbrist.

INTERN OCH EXTERN EXPANSION – DEFINITIONER SAMT MÄT- OCH METODPROBLEM

Definitioner och val av variabler

Med extern expansion avses i denna undersökning den förändring i ett givet företags storlek som under en given tidsperiod sker på grund av fusion, dvs. förvärv eller avyttring. För företag som avyttrar en del av sin verksamhet blir den externa expansionen negativ. Som intern expansion räknas all förändring utöver den externa, dvs. den interna expansionen erhålls som en residual sedan den externa tillväxten dragits från den totala tillväxten för en given tidsperiod.

Skälen till att en analys av de interna och externa komponenterna i den totala företagstillväxten kan vara av intresse anknyter, som redan nämnts, till sådana förhållanden som investeringsutveckling, sysselsättning samt konkurrens och efterfrågeutveckling på avsättningsmarknader. Detta skulle tala för att flera olika storleksmått används i den empiriska analysen i detta kapitel. Fusionernas betydelse för kapitalbildning etc. talar för att kapitalet bör användas som storleksmått. Det har emellertid inte varit möjligt. Brist på data rörande erlagda köpeskillingar liksom de betydande avskrivningsmöjligheter som svensk skattelagstiftning ger² – och som i väsentlig utsträckning försvårar jämförelser både mellan företag och över tiden – skulle ha medfört stora risker för ofullständiga eller missvisande resultat om ett kapitalmått valts. För ett försäljningsmått talar bl. a. de tidigare redovisade synpunkterna på förvärv som medel att kompensera vikande efterfrågan, att bryta in på nya marknader, att höja den potentiella marknadstillväxttakten etc. I Sverige tycks dessutom begreppen tillväxt och expansion både i företagen och bland allmänheten oftast förbindas med försäljningsmått eller associeras med marknadsfrågor.

¹ »It follows from the comparison of internal and external growth that except under special circumstances a greater rate of expansion is made possible by merger», (Penrose [1959], s. 195).

² Avskrivningsreglerna har för övrigt förändrats under undersökningsperioden.

För de större börsnoterade företagen i denna undersökning är försäljnings-siffrorna (omsättningen) relativt lättillgängliga. Därför har företagens redovisade försäljning («omsättning») konsekvent använts som storleksmått. Fusionernas inverkan på sysselsättningen talar för sysselsättningsmättet. Detta är också relativt lättillgängligt. Därför, och även i kontrollsyfte, har också antalet anställda använts som storleksmått men bearbetningarna av dessa uppgifter har inte gjorts lika omfattande som för försäljningsmättet.

En beräkning av företagstillväxtens fördelning på en extern och en intern komponent kan genomföras på flera olika sätt och med förmodligen varierande resultat. Avgörande för valet av beräkningsmetod blir dels om syftet är att analysera den externa tillväxtens betydelse över en längre period eller endast kortsiktigt år för år, dels vilka antaganden man gör beträffande de fusionerade enheternas tillväxt efter respektive fusion.

Beräkningsmetoder

Syftet med analysen i detta kapitel är trefaldigt. Den vill visa dels (1) den externa expansionens roll år för år under hela undersökningsperioden för samtliga ca 60 företag, dels (2) de förvärvade enheternas andel av företagets totala storlek vid slutet av undersökningsperioden, dels (3) också deras andel av företagets totala tillväxt under undersökningsperioden. Därför har också tre olika beräkningsmetoder använts.

Metod 1 innebär följande. För varje undersökt företag har för så stor del som möjligt av perioden 1946–68¹ den årliga totala tillväxten på koncernnivå (ΔS_T) bestämts med hjälp av företagets egen årsredovisning. Denna tillväxt har sedan för varje år fördelats på en extern (ΔS_E) och en intern (dvs. »övrig») komponent, vilken i första hand uttryckts som förändringen under det givna året i förhållande till föregående års totala storlek. Nästa steg har varit att beräkna den externa tillväxtens andel av företagets totala tillväxt [$(\Delta S_{E,j})/(\Delta S_{T,j})$], varefter till sist de externa andelarna summerats och dividerats med antalet observationer. Den externa komponentens omfattning har mätts med hjälp av data om de köpta företagen från köparföretagets egen eller det köpta företagets verksamhetsberättelse, från tillgängliga uppslagsverk eller – i sista hand – statistiska centralbyråns industristatistik.²

När ett förvärv eller en avyttring skett under ett löpande verksamhetsår har den interna försäljningstillväxten respektive kontraktionen så långt varit möjligt fördelats på två år.³ Vid de vertikala förvärven har svårigheter ibland uppstått att avgöra hur stor del av det förvärvade företagets omsättning som redan tidigare ingick i köparföretagets försäljningsvärde.⁴ Förändringar av

¹ Vissa företag har inte redovisat omsättningsdata för hela perioden. Det första år för vilket koncerndata finns för samtliga företag är 1952.

² SCB och »Svensk Industrikalender» redovisar inte »omsättning» utan »tillverkningsvärde» som normalt ligger något lägre än omsättningen.

³ Fördelningen har ibland kunnat bestämmas med hjälp av företagets egna uppgifter i verksamhetsberättelsen.

⁴ Beträffande definition av vertikala fusioner, se kapitel 2, s. 63. Dessa fusioner svarar för mindre än tio procent av det totala antalet.

verksamhetsårets längd och förläggning liksom av dataunderlagets omfattning – främst övergång från moderbolags- till koncernredovisning – har också orsakat besvärligheter. Dessa och liknande problem har lösts från fall till fall på det sätt som bedömts lämpligast med särskilt beaktande av önskemålen om fullständighet och jämförbarhet mellan företagen och över tiden. När t. ex. preciserade storleksdata saknats för de fusionerade enheterna har uppskattningar gjorts om materialet i övrigt givit några hållpunkter.¹ En ambition har sålunda varit att nedbringa bortfallet till ett minimum.

Det mått på den externa expansionens genomsnittliga årliga betydelse som metod 1 ger för varje enskilt företag kan beskrivas i följande formel:²

$$\delta_1 = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+n} \frac{\Delta S_{E,j}}{\Delta S_{T,j}} \left(\frac{1}{n-1} \right)}{\quad} \quad (13)$$

Det kan nämnas att $\Delta S_{E,j}$ under år utan fusion antar värdet noll, vilket innebär att andelen intern expansion blir 100 procent. $\Delta S_{E,j}$ antar ett negativt värde under år när endast avyttring(ar) skett eller när dessa storleksmässigt överträffar förvärven. De externa andelsvärden som metod 1 ger för en given fusion är givetvis beroende av prisutvecklingen under fusionsåret. Inflationseffekten framgår av följande exempel. Ett företag med en årsomsättning på 100 miljoner kronor förvärvar ett företag som omsätter tio miljoner kronor. Om köparföretaget samma år växer internt med tio procent utan inflation bli den externa expansionsandelen 50 procent $\left(\frac{10}{10+10} \right)$. Vid en inflation på fem procent sjunker den externa andelen till 40 procent $\left(\frac{10}{15+10} \right)$ och vid tio procents inflation till 33,3 procent $\left(\frac{10}{20+10} \right)$. Metod 1 tenderar alltså att vid inflation underskatta fusionernas roll i företagets omsättningstillväxt. Det hade därför varit önskvärt att deflatera varje undersökt företags expansion med en inflationskoefficient. Detta har emellertid inte bedömts vara möjligt med hänsyn till både praktiska och metodologiska svårigheter.

Metod 2 syftar till att visa betydelsen av de enskilda företagens fusionsverksamhet under efterkrigstiden för deras totala storlek vid slutåret (1968), dvs.

¹ Exempel på en sådan hållpunkt är uppgift om produktionskapacitet för en förvärvad eller avyttrad anläggning. Med hjälp av externa prisdata har i sådana fall ett ungefärligt tillverkningsvärde uppskattats.

² *Symboler använda i kapitel 7*

t = startår (varierande)
 $t+n$ = slutår (1968)
 S_T = total storlek
 ΔS_E = extern storleksförändring (fusionerad enhets storlek vid fusionstillfället)
 $\Delta S_{T,j}$ = total storleksförändring under fusionsåret
 g_I = intern procentuell tillväxt
 \bar{S} = justerad storlek
 $\bar{S}_{T,t}$ = justerad startårsstorlek

för tillväxten under hela deras existens. Om tillväxten fram till startåret enbart varit intern ger metod 2 ett renodlat mått på fusionernas betydelse i de undersökta företagens totala tillväxt ända sedan deras ursprungliga etablering. I vilken utsträckning så varit fallet för de undersökta företagen växlar naturligtvis från fall till fall; vissa företag (t. ex. Tändsticksbolaget) har uppstått som ett resultat av mycket omfattande fusioner sedan åtskilliga årtionden före undersökningsperioden medan andra (t. ex. SAAB) startades på ett relativt sent stadium och så gott som helt litat till intern expansion fram till undersökningsperiodens början.¹

Förvärvade och avyttrade enheter upphör naturligtvis normalt inte att växa efter respektive fusion. Men data om den faktiskt realiserade tillväxten efter fusionen finns i många fall inte tillgängliga eftersom de fusionerade enheterna ofta integreras relativt snabbt i köparföretaget varefter försäljnings- och sysselsättningsdata inte längre redovisas separat. Därför måste hypotetiska data beräknas för de fusionerade enheternas fortsatta tillväxt efter respektive fusion. Flera beräkningsalternativ är tänkbara: (a) ingen fortsatt tillväxt; (b) fortsatt tillväxt i samma takt som under en given period före fusionen; (c) samma tillväxt som branschen efter fusionen eller (d) samma tillväxt som köparföretaget efter fusionen. Alternativ (a) har bedömts som det minst realistiska och uteslutits trots att det onekligen vore det kalkylmässigt mest lätthanterliga. Alternativ (b) lider av nackdelen att kräva omfattande extra data samt strider dessutom mot tanken att köparföretaget på olika sätt kan påverka tillväxten i ett uppköpt företag. Alternativ (c) är relativt tilltalande eftersom branschtillväxten kan bedömas vara *en* viktig bestämningsfaktor för de enskilda företagens expansion. Svårigheten att göra adekvata branschklassificeringar, att behandla branschbyten etc. samt det förhållandet att tillväxten erfarenhetsmässigt varierar ibland ganska starkt också mellan företag i samma bransch har emellertid föranlett att även (c) uteslutits. Återstår alternativ (d), dvs. att de fusionerade enheterna vuxit efter fusionen i samma takt som köparföretaget gjort (med avdrag för ytterligare förvärv eller avyttringar). Att det antagandet valts hänger framför allt samman med den tidigare framförda tanken att interna förhållanden av olika slag i ett företag på lång sikt är viktigast för dess tillväxt. Dessutom underlättas de beräkningar som detta antagande implicerar av det förhållandet att årsdata för den interna tillväxten för varje undersökt företag framkommit som en biprodukt till kalkylerna enligt metod 1.²

Metod 2 innebär följande. För varje undersökt företag har storleksvärdet på varje fusionerad enhet ($\Delta S_{E,i}$) för varje år efter fusionen skrivits upp till

¹ Weston [1953] har i sina beräkningar av fusionernas roll i de amerikanska storföretagens tillväxt gjort två alternativa kalkyler varvid han förutsatt att storleken vid startåret uppnåts dels enbart genom intern expansion, dels enbart genom extern expansion.

² Weston [1953] har inte gjort några slutårsberäkningar av storleken på de uppköpta företagen, dvs. han har antagit att dessa upphört att växa efter fusionen. Eftersom hans undersökningsperiod för vissa företag uppgår till ca 50 år måste metoden bl.a. med hänsyn till penningvärdeutvecklingen under 1900-talet bedömas som i hög grad diskutabel. För närmare kritik av Westons beräkningar se Stigler [1956].

1968 års slutårsvärde med en kumulerad tillväxtfaktor bestående av en geometrisk serie av årliga interna tillväxtfaktorer enligt formel $\left[\prod_{i=j+1}^{t+n} (1 + g_{t,i}) \right]$.

För varje företag i undersökningen har på detta sätt erhållits ett antal slutårsvärden på alla uppköpta och avyttrade enheter för vilka storleksdata funnits tillgängliga. Dessa har summerats och relaterats till det undersökta företagets redovisade koncernstorlek år 1968 ($S_{T,t+n}$). Resultatet har blivit ett mått på hur stor »betydelse» som den sammanlagda fusioneringsverksamheten netto (dvs. med hänsyn tagen också till avyttringar) haft under efterkrigstiden för varje undersökt företags storlek vid undersökningsperiodens slut. Metoden kan sammanfattas i följande formel:²

$$\delta_2 = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+n} \left[\prod_{i=j+1}^{t+n} \Delta S_{E,j} (1 + g_{t,i}) \right]}{S_{T,t+n}} \quad (14)$$

Metod 3 är en vidareutveckling av metod 2 och skiljer sig därför kalkylmässigt endast i mindre utsträckning från denna. Slutårsvärdet av var och en av de fusionerade enheterna har för varje företag beräknats på samma sätt, och summan av dessa värden har sedan relaterats till skillnaden mellan företagets slutårs- och startårsstorlek, dvs. den totala företagstillväxten under perioden. Beräkningen av denna tillväxt kompliceras emellertid av att ett inte obetydligt antal företag under undersökningsperioden vidgat underlaget för sin redovisning, ibland t. o. m. i flera etapper.² Sådana förändringar innebär naturligtvis att man kan få en felaktig bild av ett företags tillväxt genom att subtrahera det redovisade startårsvärdet från slutårsvärdet; framför allt för företag som redan i början av perioden hade en omfattande dotterbolagsverksamhet utan att redovisa denna i koncernform skulle resultatet då bli en kraftigt överdriven tillväxt. Motsatt effekt får t. ex. en omläggning av redovisningen från omsättning inklusive till exklusive varuskatter, vilket skett i några fall.

Detta problem har lösts genom beräkning av en »justerad startårsstorlek» ($\bar{S}_{T,t}$), som definitionsmässigt blir densamma som företagets redovisade startårsvärde ($\bar{S}_{R,t}$) när koncernredovisning tillämpats under hela undersökningsperioden och inga redovisningsomläggningar gjorts. För varje företag har först nettosumman av slutårsvärdet på de uppköpta och avyttrade företagen [$\delta_2 S_{T,t+n}$, vilket är detsamma som högra ledets täljare i ekvation (14)] dragits från slutårsstorleken ($S_{T,t+n}$). Den återstående »interna» delen av koncernens slutårsstorlek har därefter deflaterats till en justerad startårsstorlek med en ko-

¹ Symbolförklaringarna återfinns i not 2, s. 174.

² Exempel på detta är företag vilkas uppgifter fram till mitten av 1950-talet endast avsåg moderbolaget (eventuellt inklusive några större dotterbolag), under några år därefter »koncernen i Sverige» och först från början av 1960-talet »koncernen i Sverige och utlandet».

efficient som baserats på de årliga interna procentuella tillväxttalen för hela undersökningsperioden. Om övergång från moderbolags- till koncernredovisning inträffat måste den justerade startårsstorleken bli högre än den redovisade (negativ startårsdifferens). Övergång från redovisad brutto- till nettoomsättning ger däremot en positiv differens.¹

$$\delta_3 = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+n} \left[\frac{\Delta S_{E,j}}{\prod_{i=j+1}^{t+n} (1+g_{I,i})} \right]}{S_{T,t+n} - \bar{S}_{T,t}} \quad (15)$$

$$\text{där } \bar{S}_{T,t} = \frac{S_{T,t+n} - \delta_2 S_{T,t+n}}{\sum_{j=t+1}^{t+n} (1+g_{I,j})}$$

Exemplifiering av beräkningsmetoderna

Tillämpningen av de olika beräkningsmetoderna illustreras i figur 15. Som illustrationsexempel har valts AB Bahco eftersom detta företags tillväxtmönster rymmer flertalet moment och komplikationer i de gjorda beräkningarna; företaget genomförde under perioden 1952–68 åtta förvärv, tre avyttringar och en redovisningsomläggning.² Aktiviteterna är således mångfasetterade men inte tillräckligt många och komplicerade för att göra en diagrammatisk illustration förvirrande.

Den heldragna linje som startar vid *B* och slutar vid *I* visar företagets redovisade omsättningsutveckling år för år. Förvärven och avyttringarna illustreras av de diskontinuerliga hoppen i expansionskurvan, dvs. omsättningskurvans vertikala delar. Den lutande delen av kurvan under fusionsåren visar också den interna tillväxten.³ Den streckade linje som slutar vid *H* visar vilken om-

¹ Observera att det justerade startårsvärdet inte påverkas i någon riktning av bristande eller felaktig information om de fusionerade enheternas storlek. Sådana fel påverkar nämligen samtidigt och i lika hög grad slutårsvärdet med avdrag för inflaterade förvärv och avyttringar och den koefficient med vilken detta värde deflateras, med resultatet att dessa båda effekter neutraliserar varandra. Om storleken på registrerade redovisningsomläggningar deflateras till startårsvärde bör alltså detta stämma med de enligt ovan beräknade startårsdifferenserna. En kontroll av detta kan alltså tjänstgöra som en kontroll av att beräkningarna i alla led blivit korrekt genomförda. Sådana kontroller har utförts för samtliga undersökta företag.

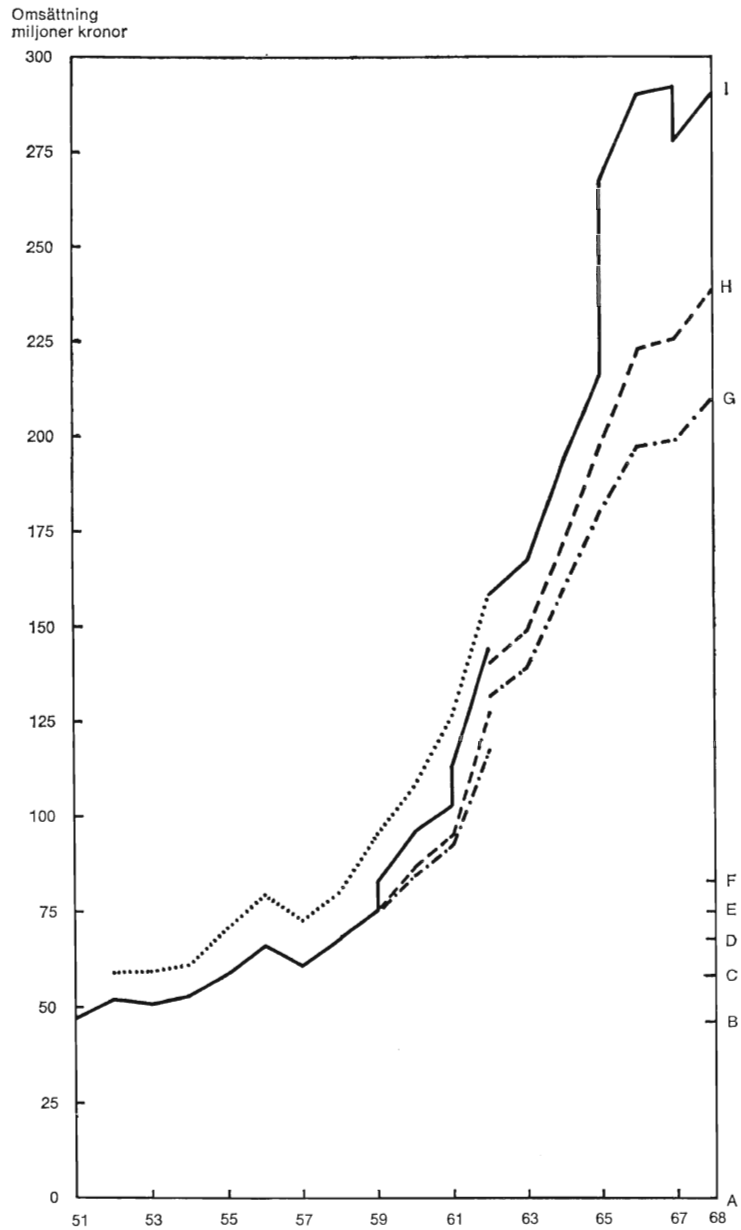
Deflateringen till startårsvärden av redovisningsomläggningarna har skett med hjälp av följande formel:

$$\bar{S}_{T,t} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+n} \frac{\Delta S_{R,j}}{\prod_{i=j+1}^{t+n} (1+g_{I,i})}}{\sum_{j=t+1}^{t+n} (1+g_{I,j})}$$

Symbolförklaring återfinns i not 2, s. 174.

² Data har använts endast för sex av förvärven eftersom två avsåg utländska företag för vilka storleksdata ej finns tillgängliga.

³ Uppdelningen av kurvan under fusionsåren har gjorts för att tydligare markera fusionerna och deras relativa storlek.



Figur 15. Exemplifiering av använda metoder för beräkning av fusionernas roll i ett företags (AB Bahco) tillväxt 1951—68.

sättningsutveckling som skulle ha inträffat om Bahco inte genomfört några fusioner under antagandet att de köpta och sålda enheterna inte vuxit alls efter respektive fusion. Den linje som slutar vid G ger samma utveckling under antagande av att de fusionerade enheterna haft samma tillväxttakt som den övriga delen av företaget. IH är nettosumman av de fusionerade enheterna,

mätt i respektive enhets värde vid fusionstillfället medan *HG* visar hur stor tillväxt som dessa, enligt den använda metoden, antagits ha haft efter respektive fusion. *GI* representerar sålunda den sammanlagda storleken av de företag som Bahco under perioden köpt eller avyttrat, uppskriven till 1968 års värde med företagets interna tillväxttakt för respektive fusion och år. *C*, slutligen, representerar den justerade startårsstorleken och den prickade linje som börjar vid *C* representerar uppjusteringen till koncernnivå av den under åren 1951–61 redovisade omsättningen.

Som figur 15 visar hade Bahco en relativt långsam och till 100 procent intern expansion fram till 1959, då företaget genomförde ett förvärv uppgående till ett omsättningsvärde av 8,8 miljoner kronor. Detta har markerats genom den vertikala delen *EF* på den redovisade omsättningskurvan. *DE* representerar företagets interna expansion under samma år (7,2 miljoner kronor) och *DF* den totala expansionen (16,0 miljoner kronor). Bahcos externa expansionsandel 1959 var 55 procent ($\frac{EF}{DF} \cdot 100$). 1961 skedde nästa förvärv, och året därpå övergick företaget till redovisning av den totala koncernomsättningen. Tillväxten ökade därefter snabbt, och det förvärv på 0,5 miljoner kronor som gjordes 1964 utgjorde en mycket liten andel av det årets totala expansion på 26 miljoner kronor (ca 2 procent). 1965 blev däremot den externa expansionsandelen betydande genom tre förvärv som – med avdrag för en avyttring under året – tillförde ett försäljningsvärde på 48,8 miljoner kronor utöver den interna expansionen på 23,2 miljoner kronor. Detta år uppgick Bahcos totala expansion till 37,3 procent. 1966 redovisade företaget en relativt snabb intern tillväxt som 1967 förbyttes i en mycket måttlig ökningstakt. Det året avyttrades emellertid ett dotterbolag och en verksamhetsgren med en sammanlagd omsättning på 18 miljoner kronor, varför den totala expansionen blev negativ. 1968, slutligen, inskränkte sig tillväxten till en intern ökning på några procent.

Den genomsnittliga (aritmetiskt medium) årliga ökningstakten i Bahcos omsättning under perioden 1951–68 uppgick till 11,2 procent (löpande priser). Den externa expansionen, såsom den beräknats enligt metod 1, var i genomsnitt 2,5 procent per år och den interna sålunda 8,7 procent. Det innebär att, enligt metod 1, Bahcos förvärv och avyttringar genomsnittligt under hela perioden svarade för 22,3 procent av företagets *årliga* tillväxt.¹

Företagets redovisade slutårsvärde (*I*) är 288,3 miljoner kronor. Slutårsvärdet av fusioneringsaktiviteten (*GI*) uppgår till 80,2 miljoner kronor, dvs. summan av inköpen och avyttringarna, uppskrivna till 1968 års värde med den interna procentuella tillväxten år för år efter respektive fusion.² Fusionernas andel av Bahcos storlek 1968 var alltså $\frac{80,2}{288,3} \cdot 100$, dvs. 27,8 procent (metod

¹ För delperioden 1951–59 var den externa expansionsandelen 20,3 procent och för perioden 1960–68 23,4 procent.

² 1959 års förvärv på 8,8 miljoner kronor har t.ex. ett slutårsvärde på 21,7 miljoner kronor och 1961 års förvärv på 10 miljoner kronor har ett slutårsvärde på 20,1 miljoner kronor.

2). Deras andel av företagets tillväxt 1952–68 (metod 3) uppgår till 35,0 procent $\left(\frac{80,2}{288,3-58,3} \cdot 100\right)$, dvs. högre än det värde som metod 1 gav.¹ Den just-

terade startårsstorleken (*C*) för 1952 är 58,3 miljoner kronor, vilket ger en negativ startårsdifferens på 6,1 miljoner kronor (– 11,7 procent). Denna motsvaras av företagets redovisningsomläggning år 1962 som hade en storlek i det årets värde på 14,2 miljoner kronor. Om det värdet deflateras till 1952 års värde med de årliga procentuella interna tillväxttalen mellan dessa båda år erhålls ett värde av 6,3 miljoner kronor.²

DEN EXTERNA EXPANSIONENS ROLL FÖR DE BÖRSNOTERADE FÖRETAGENS STORLEK OCH TILLVÄXT UNDER EFTERKRIGSTIDEN

Undersökningens urval

Vid årsskiftet 1968/69 var totalt 67 rörelsedrivande industri- och byggnadsföretags aktier noterade på Stockholms Fondbörs. Av dessa utslöts av olika skäl sju ur analysen i detta kapitel, i några fall därför att de var eller under en stor del av perioden varit dotterbolag till andra företag, i andra fall på grund av bristande information eller därför att etableringen skett under analysperioden. Samtidigt tillfogades två företag som formellt var investmentbolag men i praktiken kunde anses vara rörelsedrivande industriföretag.³ Alltså ingår 62 företag i undersökningen. En förteckning över dem tillsammans med vissa fusionsdata finns i tabell 28. Samtliga dessa 62 företags fusionsverksamhet under åren 1946–68 har undersökts i detalj och deras expansion med avseende på försäljning och sysselsättning kartlagts för så stor del av denna period som redovisade uppgifter medgivit.⁴ 59 företag har redovisat koncerndata för sin omsättning och/eller antalet anställda för en så stor del av perioden att de kunnat medtas i de aggregerade analyser som avser perioden 1952–68.^{5 6}

Urvalet av undersökta företag kan inte sägas vara representativt för någon annan grupp än börsnoterade svenska industriföretag. Åtskilliga storföretag ingår inte i undersökningen (t. ex. statliga, kooperativa, familjeägda). Urvalet har i första hand bestämts av tillgången på data, och med hänsyn till de börs-

¹ Om de fusionerade enheterna förutsätts inte ha vuxit alls efter respektive fusion blir den externa andelen knappt 22 procent, dvs. ungefär samma som enligt metod 1.

² Skillnaden 0,2 miljoner kronor förklaras av avrundningar.

³ De sju utslutna företagen är AB Algot Johansson, Coronaverken, Dagens Nyheter, Förenade Superfosfatfabriker, AB Nitro-Nobel, Skandinaviska Elverk och Svenska Fläktfabriken. De tillfogade företagen är AB Cardo (Sockerbolaget) och Kilsunds AB, båda relativt nyigen ombildade till investmentbolag.

⁴ Beträffande undersökningsmetoder och källor se kapitel 2.

⁵ De företag som på grund av brist på data utslutits ur dessa analyser är AB Ahlsell & Ågren och SAAB (omsättningsdata), Atlas Copco och Cementa (sysselsättningsdata) samt Svenska Tändsticks AB (både omsättnings- och sysselsättningsdata).

⁶ Vid fusion mellan två börsnoterade företag har det största räknats som köpare (t.ex. Stockholms Bryggerier av Pripp & Lyckholm).

Tabell 28. Fusionsdata för 62 börsnoterade industri- och byggföretag.

	Antal förvärv 1946-68	Antal avytt-ringar 1946-68	Oms. värde (mkr) av Σ förvärv-avytt-ringar	Antal anställda i Σ förvärv-avytt-ringar	Extern expansionsandel (%) metod 1		Extern expansionsandel (%) metod 3		Extern storleksandel (%) metod 2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	om-sätt-ning	syssel-sätt-ning	om-sätt-ning	syssel-sätt-ning	om-sätt-ning	syssel-sätt-ning
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>Verkstadsindustri</i>										
Aga	27	5	-117,1	237	neg.	6,9	-20,7	5,0	-13,4	1,8
Alfa-Laval	11	1	-30,7	-77	1,1	4,8	-3,5	-0,6	2,2	-0,4
Atlas Copco	6	1	78,2	—	3,8	—	8,3	—	6,9	—
Billman	4	2	14,0	258	5,8	17,6	18,2	24,2	16,5	20,0
Bofors	4	0	19,4	567	3,3	20,0	3,3	29,0	2,2	4,7
Esab	5	1	56,0	647	9,1	30,0	23,2	21,6	16,8	16,8
Facit	8	1	177,7	2 970	11,2	33,3	26,3	35,0	22,1	23,9
Jungner	2	3	-94,4	-1 638	neg.	neg.	-2 697,1	84,9a)	-101,1	-230,4
ASJ	3	2	-29,8	-263	3,3	neg.	-36,6	-155,6	-21,1	-13,2
Kullager	12	0	571,3	18 434	10,6	42,2	20,9	35,5	15,1	29,3
Monark-Crescent	10	0	116,4	1 428	79,8	136,9	101,8	213,8	67,8	72,4
Nordarmatur	3	1	32,6	566	27,1	180,0	51,3	204,3	31,0	35,4
PLM	12	0	162,5	2 167	27,4	85,3	52,1	92,5	45,5	62,0
<i>Järn- och metallindustri</i>										
Boliden	6	1	382,7	2 984	21,9	88,6	45,6	107,6	38,6	45,7
Fagersta	7	0	36,5	790	3,2	36,4	10,9	27,8	6,1	9,3
Garphyttan	0	0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gränges (exkl. LKAB)	10	0	711,1	6 486	24,9	33,0	56,8	50,5	49,0	39,9
Gunnebo	5	1	43,1	517	22,5	86,8	52,1	83,5	37,6	42,4
Metallverken	17	0	230,6	1 985	8,9	77,8	27,3	77,5	19,2	26,1
Sandviken	3	0	72,8	1 162	5,0	18,9	8,7	13,9	6,8	7,7
Uddeholm	7	3	137,7	2 443	8,5	0,9	25,0	202,9	14,0	16,9
Wirsbo	1	0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Hushållsmaskiner</i>										
Bahco	8	3	80,2	1 736	22,3	81,6	34,9	89,9	27,8	46,1
Electrolux	10	0	328,4	4 531	18,1	38,2	34,8	49,1	24,7	21,6
Husqvarna	9	2	9,5	558	2,7	>100	3,7	>100	2,3	11,7
<i>Elektrisk industri</i>										
ASEA	27	19	-444,8	-56	0,0	10,0	-26,1	-0,6	-16,3	-0,2
LM Ericsson	21	2	402,2	3 703	10,4	3,3	19,8	12,3	16,0	7,6
<i>Transportmedelsindustri</i>										
Götaverken	2	0	4,2	78	0,0	0,0	0,8	4,7	0,6	0,9
SAAB	12	0	—	2 037	—	12,7	—	20,0	—	14,7
Scania-Vabis	13	0	45,0	2 939	2,5	43,8	4,5	45,5	3,7	33,2
Volvo	15	2	171,8	8 082	8,0	30,2	5,1	39,9	4,4	31,2
<i>Skogsindustri</i>										
Bergvik och Ala	5	0	88,2	96	30,2	>100	67,9	>100	42,4	5,2
Billerud	13	0	154,4	2 183	26,1	106,6	52,6	125,2	33,8	33,2
Holmens Bruk	5	1	-13,5	-115	1,1	0,0	-5,0	-19,0	-2,8	-27,2
Iggesund	4	0	157,3	2 352	40,7	176,2	53,1	173,2	38,2	49,0
Klippan	11	3	138,1	1 670	38,0	87,0	67,6	91,9	54,3	47,2
Kopparfors	3	1	-10,7	60	1,4	>100	-14,3	>100	-5,6	2,2
Korsnäs	4	1	121,4	2 004	21,6	3,3	52,6	215,9	31,0	42,0
Mo och Domsjö	15	1	107,0	1 933	8,6	92,3	20,5	56,3	14,6	26,2
Munksjö	2	0	0,0	137	4,1	16,0	0,0	15,0	0,0	6,0
Stora Kopparberg	7	3	-154,7	2 079	neg.	60,0	-21,4	59,7	-11,9	16,2
SCA	17	2	313,9	3 483	53,4	>100	48,7	>100	28,3	27,2
SLT	18	3	54,3	892	5,0	45,5	10,4	>100	7,1	11,2

	Antal förvärv 1946-68	Antal avyttringar 1946-68	Oms. värde (mkr) av Σ förvärv-avyttringar	Antal anställda i Σ förvärv-avyttringar	Extern expansionsandel (%) metod 1		Extern expansionsandel (%) metod 3		Extern storleksandel (%) metod 2	
	(1)	(2)	(3)	(4)	om-sätt-ning	syssel-sätt-ning	om-sätt-ning	syssel-sätt-ning	om-sätt-ning	syssel-sätt-ning
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
<i>Livsmedelsindustri</i>										
Marabou	4	1	-170,4	-831	neg.	neg.	-164,5	-442,2	-76,4	-58,5
Pripp-Bryggerierna	21	4	364,9	2 955	47,6	100,0	63,8	107,8	53,9	53,9
Socketbolaget (AB Cardo)	3	0	142,0	1 403	26,0	>100	38,0	1 150,0	19,5	27,0
<i>Textilindustri</i>										
Borås Wäfverier	3	0	45,6	405	41,8	>100	54,1	61,1	30,8	21,1
Kilsund	3	0	54,2	990	75,9	292,9	105,7	368,0	71,6	85,6
Mölnlycke	5	1	12,3	-52	2,9	0,0	6,6	-4,6	4,4	-1,5
Förenade Trikä	6	0	47,0	532	27,0	1,2	47,6	>100	32,6	23,2
<i>Kemisk industri</i>										
Astra	14	1	100,5	1 189	9,6	27,4	21,3	29,8	19,1	26,3
Becker	17	6	35,6	488	50,6	124,2	41,4	114,0	25,0	42,1
Fosfatbolaget (Kema Nord)	7	1	124,9	1 203	22,3	65,5	35,1	55,8	27,0	30,6
Tändsticksbolaget	34	1	—	5 191	—	—	—	—	—	16,7
Trelleborg-Tretorn	10	2	207,5	4 458	29,2	60,8	44,8	63,5	40,0	49,3
<i>Byggnads- och byggnadsämnesindustri</i>										
Ahlsell & Ågren	15	0	—	1 293	—	95,5	—	99,3	—	78,6
Armerad Betong	2	0	20,8	179	1,7	7,7	5,7	11,0	4,7	4,1
Cementa	12	2	481,7	—	48,1	—	75,9	—	61,9	—
Skånska Cementgjuteriet	14	0	221,0	1 648	3,2	8,3	10,2	13,5	9,2	9,1
Höganäs	3	2	5,9	266	6,8	>100	3,5	>100	2,3	8,0
Tarkett	3	1	-4,1	13	neg.	0,0	-3,2	1,2	-2,9	0,9
Vägförbättringar	4	0	40,7	706	3,3	13,3	11,5	22,7	10,5	17,6

a) Det positiva värdet beror på att både täljare och nämnare är negativa.

Anm. Kolumnerna 1 och 2 avser perioden 1946—68. Kolumnerna 3, 7 och 9 avser perioden 1953—68. Kolumnerna 4, 5, 6, 8 och 10 har varierande startår mellan 1946 och 1952. »>100» innebär att totalexpansionen varit negativ trots att förvärv genomförts. »neg.» innebär att avyttringarna varit mer omfattande än förvärven vid positiv totalexpansion.

noterade företagens relativt stora informationsbenägenhet och (åtminstone under 1960-talet) relativa öppenhet i fusionsfrågor var det redan i det primära materialinsamlingsarbetet naturligt att göra en detaljanalys av dem. De representerar emellertid en tämligen god branschtäckning, och gruppen rymmer företag inom ett omfattande storleksintervall – från 60 miljoner till nära 4 miljarder kronor i omsättning 1968.

De 62 undersökta företagen förvärvade tillsammans under hela perioden 1946-68 579 företag och verksamhetsgrenar. Av dessa förvärv inträffade 16 under år för vilka köparföretaget inte redovisat omsättningsdata, och 62 genomfördes av de företag vilkas expansion inte kunnat analyseras för hela perioden. Av de resterande 501 förvärven har 53 uteslutits ur analyserna av omsättningsexpansionen, i flertalet fall på grund av att deras försäljningsvärde bedömts helt eller till övervägande delen ha ingått i köparföretagets omsätt-

ning redan före fusionen^{1 2} och i några få fall där de förvärvade enheterna inte omedelbart integrerats i köparföretagets koncernredovisning.³ Ytterligare 63 förvärv har inte kunnat medtas i analysen av de externa expansionsandelarna eftersom omsättningsdata saknats och inte heller med rimlig säkerhet kunnat uppskattas. Det övervägande flertalet av dessa avser utlandsbelägna företag. Det finns emellertid starka skäl att tro att de uteslutna förvärven så gott som helt gällt små enheter. Deras underskattande inverkan på de externa expansionsandelarna bör därför vara relativt liten.

Antalet avyttringar under perioden uppgår till 86. Av liknande skäl som ovan nämnts har fem av dessa inte medräknats. I tolv fall har storleksdata saknats. En hel del av avyttringarna har skett i form av transaktioner mellan börsnoterade företag, dvs. inom det undersökta aggregatet, vilket innebär att deras effekt på expansionsandelsberäkningarna för gruppen som helhet blivit neutraliserad. Några avyttringar har gjorts till enskilda fysiska personer (platschefer och dylika), och ytterligare ett par fall har avsett utförsäljningar av större aktieposter i dotterbolag till allmänheten.⁴ Sådana avyttringar hänför sig inte till det fusionsbegrepp som används i denna undersökning, men eftersom de båda fallen av den senare typen haft en stor och omedelbar effekt på säljarkoncernens redovisade försäljning och sysselsättning har de medtagits i analysen.

Förvärvs- och avyttringsaktiviteten har under perioden som helhet haft en mycket stor spridning över de undersökta företagen. Men dessa uppvisar samtidigt betydande variationer sinsemellan. Det mest »fusionsaktiva» företaget (ASEA) har under de 23 undersökta åren genomfört 27 förvärv och 15 avyttringar i Sverige och utlandet medan Garphyttan som enda företag inte haft någon fusionsaktivitet alls under hela denna period.

De under åren 1953–68 fusionerade enheternas sammanlagda omsättningssumma, uttryckt i 1968 års värden enligt den uppskrivningsmetod för vilken tidigare redogjorts, uppgår till 5 985,9 miljoner kronor. Summan är ett resultat av förvärven med avdrag för avyttringarna och avser 59 av de 62 företagen. Dessas sammanlagda omsättning år 1968 var 44 627,1 miljoner kronor och den totala omsättningstillväxten sedan 1952 32 936,8 miljoner kronor (justerade startårsvärden), dvs. en ökning med 282 procent på 16 år. Antalet anställda i de fusionerade enheterna uppgick 1968 till 98 890. De 59 företagens totala sysselsättning samma år var 512 441 och ökningen under perioden 248 466 personer. De undersökta företagen svarar för ca hälften av industrins totala omsättning och sysselsättning och ca en fjärdedel av det totala antalet fusioner under perioden.

De externa expansionsandelsvärden som redovisas i de följande avsnitten

¹ Ett stort antal av dessa fall avser biltillverkarnas köp av återförsäljare.

² Antalet sådana fall har blivit betydligt lägre när sysselsättningsmättet använts.

³ Avser framför allt 50-procentiga aktieförvärv. Somliga företag anser att sådana intressen ej skall redovisas inom koncernen.

⁴ Här avses börsintroduktionerna av Svenska Fläktfabriken (1959) och Skandinaviska Elverk (1965), vilka tidigare båda varit dotterbolag till ASEA.

presenteras i detalj för vart och ett av de undersökta företagen i tabell 28 tillsammans med vissa absoluta värden rörande företagens fusionsaktivitet.

Fusionernas betydelse år för år (metod 1)

Den externa andelen av de 59 företagens årliga försäljningsexpansion under perioden 1946–68¹ uppgår till 15,8 procent, räknat som ett ovägt årsgenomsnitt av varje företags andel extern tillväxt.² Den externa expansionens betydelse för omsättningstillväxten har ökat under perioden; för åren 1960–68 är andelen 23,3 procent.

I den mån omsättningstillväxten sker som en följd av prishöjningar tenderar, som redan nämnts, den externa expansionsandelen att underskattas och följaktligen den interna att överskattas i motsvarande grad. Denna snedvridning tycks emellertid inte vara stor för materialet som helhet (men möjligen för enstaka företag och år) eftersom partiprisindex för industriprodukter steg med endast 22 procent under perioden 1952–68 jämfört med den ovan nämnda omsättningsökningen på 282 procent.

Motsvarande beräkningar har också utförts med antalet anställda som storleksmått. Som väntat blev den externa andelen då större: 54,1 procent för hela perioden och 62,4 procent för delperioden 1960–68. I någon mån kan denna stora skillnad bero på att betydligt färre förvärv då behövt uteslutas på grund av avsaknad av storleksdata och av att vertikala förvärv ökat antalet anställda men ofta inte försäljningen.³ Men framför allt beror skillnaden på att sysselsättningen expanderat betydligt långsammare än försäljningsvolymen för de undersökta företagen; en del företag har under perioden t. o. m. minskat sin sysselsättning. För dessa företag medför ett enda, om än obetydligt, förvärv en extern expansionsandel på mer än 100 procent enligt den använda metoden med antalet anställda som storleksmått. På samma sätt som försäljningsmättet i viss mån underskattar de externa expansionsandelsvärdena tenderar sysselsättningsmättet att överskatta dem – och förmodligen i ännu högre grad.

Beräkningarna av de externa expansionsandelarna med de båda olika storleksmåten redovisas i tabellerna 29–32. Tabellerna 29 och 30 visar en frekvensfördelning med avseende på andelen extern expansion av företagens totala tillväxt för hela perioden 1946–68 och för perioden 1960–68. För hela perioden har över hälften av företagen haft en genomsnittlig årlig extern andel av omsättningsexpansionen på mindre än tio procent. För nära 90 procent av företagen har omsättningstillväxten genom fusioner svarat för mindre än 40 procent av den totala tillväxten och endast i fyra fall för mer än 50 procent. Två företag har haft en extern expansionsandel på över 70 procent

¹ Startåret varierar mellan 1946 och 1952.

² Vid beräkningen har företag med negativ extern andel givits värdet noll och företag med andel över 100 värdet 100.

³ Antal anställda är, i motsats till omsättningen, en obligatorisk uppgift i ett aktiebolags förvaltningsberättelse.

Tabell 29. Den externa expansionens roll i de börsnoterade industriföretagens årliga tillväxt 1946–68 (metod 1).

Genomsnittlig årsandel (%) extern expansion	Omsättning			Antal anställda		
	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt
— 0	9	9	15,3	8	8	13,6
1— 9,9	24	33	55,9	6	14	23,7
10—19,9	4	37	62,7	5	19	32,2
20—29,9	12	49	83,0	2	21	35,6
30—39,9	2	51	86,4	5	26	44,1
40—49,9	4	55	93,2	4	30	50,9
50—59,9	2	57	96,7	0	30	50,9
60—69,9	0	57	96,7	3	33	55,9
70—79,9	2	59	100,0	1	34	57,6
80—89,9	0			5	39	66,1
90—99,9	0			2	41	69,4
100—	0			18	59	100,0
Summa	59			59		

Anm.: Startåret varierar mellan 1946 och 1953.

Tabell 30. Den externa expansionens roll i de börsnoterade industriföretagens årliga tillväxt 1960–68 (metod 1).

Genomsnittlig årsandel (%) extern expansion	Omsättning			Antal anställda		
	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt
— 0	10	10	16,7	12	12	20,0
1— 9,9	16	26	43,3	1	13	21,7
10—19,9	5	31	51,7	2	15	25,0
20—29,9	11	42	70,0	3	18	30,0
30—39,9	3	45	75,0	4	22	36,7
40—49,9	4	49	81,7	1	23	38,3
50—59,9	6	55	91,7	2	25	41,7
60—69,9	3	58	96,7	2	27	45,0
70—79,9	0	58	96,7	1	28	46,7
80—89,9	0	58	96,7	1	29	48,3
90—99,9	0	58	96,7	3	32	53,3
100—	2	60	100,0	28	60	100,0
Summa	60			60		

medan för nio företag (15 procent) den externa andelen varit noll eller t. o. m. negativ.

För den kortare perioden 1960–68 förändras bilden inte så mycket som den betydligt livligare fusionsaktiviteten då än under 1950-talet och slutet av 40-talet kunde ge anledning att förmoda. För hälften av företagen var den externa expansionsandelen under 1960-talet mindre än 20 procent och för 90 procent av företagen mindre än 50 procent. För två företag svarade fusionerna

för hela omsättningstillväxten medan de för tio företag inte bidrog alls eller t. o. m. hade negativ inverkan.¹

Om motsvarande beräkningar görs med utgångspunkt från sysselsättnings-tillväxten ökar den externa expansionens betydelse av de skäl som nyss redovisats. Räknat på hela perioden har den externa expansionen svarat för halva den totala sysselsättningstillväxten för varannat företag och för 100 procent eller mer i 30 procent av fallen. Denna tendens accentuerades under perioden 1960–68, då nära hälften av företagen hade en extern andel på 100 procent eller mer.

Som nämnts utgör de hittills redovisade externa expansionsandelarna ovägda företagsgenomsnitt. Om samma beräkningar genomförs för hela aggregatet, dvs. om företagen behandlas som en enda grupp, erhålls vägda expansionsdata. Sådana data presenteras i tabellerna 31 och 32. De visar att de vägda externa expansionsandelarna ligger något lägre än de ovägda. Beräkningarna har genomförts med gemensamt startår för företagen. Den mindre grupp på knappt hälften av företagen för vilka koncerndata finns för åren fram till 1952

Tabell 31. Total, extern och intern årlig omsättningstillväxt för de börsnoterade industriföretagen 1948–68 (metod I).

År	Total ökning		Extern ökning		Intern ökning	
	Milj. kr	%	Milj. kr	%	Milj. kr	%
1948 (24 företag)	351,5	14,9	0	0,0	351,5	14,9
1949 »	31,5	1,2	7,1	0,3	24,4	0,9
1950 »	442,7	16,0	5,0	0,2	437,7	15,8
1951 »	1 470,0	45,8	23,2	0,7	1 446,8	45,1
1952 »	166,5	3,6	—0,4	0,0	166,9	4,0
1948—52 Aritmetiskt genom- snitt per år		16,3		0,2		16,1
Genomsnittlig vägd andel per år				1,4		98,6
1953 (58 företag)	—4,2	0,0	10,9	0,1	—15,1	—0,1
1954 »	1 095,8	9,6	41,9	0,4	1 053,9	9,2
1955 »	1 515,7	12,4	71,9	0,6	1 443,8	11,8
1956 »	1 726,8	12,5	73,0	0,5	1 653,8	12,0
1957 »	823,9	5,3	100,8	0,6	723,1	4,7
1958 »	295,3	1,8	—68,6	—0,4	363,9	2,2
1959 »	1 250,9	7,5	—335,0	—2,0	1 585,9	9,5
1960 »	2 394,1	13,4	278,1	1,6	2 116,0	11,8
1961 »	1 983,9	9,8	374,7	1,8	1 609,2	8,0
1962 »	1 403,6	6,3	84,4	0,4	1 318,4	5,9
1963 »	2 226,5	9,4	324,2	1,4	1 902,3	8,0
1964 »	3 976,7	15,3	566,5	2,2	3 410,2	13,1
1965 »	4 637,1	15,5	1 024,4	3,4	3 612,7	12,1
1966 »	2 636,4	7,6	805,9	2,3	1 830,5	5,3
1967 »	3 223,4	8,7	856,7	2,3	2 367,0	6,4
1968 »	3 248,7	8,0	263,9	0,7	2 984,8	7,3
1953—68 Aritmetiskt genom- snitt per år		8,9		1,0		7,9
Genomsnittlig vägd andel per år				13,8		86,2

¹ Avyttringarna var alltså mer omfattande.

Tabell 32. Total, extern och intern årlig sysselsättningstillväxt för de börsnoterade industriföretagen 1948–68 (metod 1).

År	Total ökning		Extern ökning		Intern ökning	
	Antal anställda	%	Antal anställda	%	Antal anställda	%
1948 (26 företag)	1 926	1,6	10	0,0	1 916	1,6
1949 »	—798	—0,6	23	0,0	—775	—0,6
1950 »	1 899	1,5	392	0,3	1 507	1,2
1951 »	8 010	6,3	1 230	1,0	6 780	5,3
1952 »	3 530	2,6	140	0,1	3 390	2,5
1948—52 Aritmetiskt genomsnitt per år		2,3		0,3		2,0
Genomsnittlig vägd andel per år				11,5		88,5
1953 (60 företag)	—4 202	—1,4	514	0,2	—4 716	—1,6
1954 »	33 518	11,6	2 110	0,7	31 408	10,9
1955 »	24 302	7,5	2 386	0,7	21 916	6,8
1956 »	12 621	3,6	1 560	0,4	11 061	3,2
1957 »	6 834	1,9	2 795	0,8	4 039	1,1
1958 »	6 924	1,9	609	0,2	6 315	1,7
1959 »	1 017	2,7	3 226	0,9	6 791	1,8
1960 »	33 315	8,7	7 159	1,9	26 156	6,8
1961 »	26 539	6,4	6 197	1,5	20 342	4,9
1962 »	7 746	1,7	2 724	0,6	5 022	1,1
1963 »	—1 875	—0,4	4 409	1,0	—6 284	—1,4
1964 »	24 802	5,5	9 006	2,0	15 796	3,5
1965 »	38 709	8,2	22 309	4,7	16 400	3,5
1966 »	10 220	2,0	13 225	2,6	—3 005	—0,6
1967 »	—6 074	—1,2	8 452	1,6	—14 526	—2,8
1968 »	—2 253	—0,4	3 301	0,7	—5 554	—1,1
1953—68 Aritmetiskt genomsnitt per år		3,6		1,3		2,3
Genomsnittlig vägd andel per år				40,7		59,3

har för perioden 1948–52 haft en extern andel av omsättningsexpansionen på endast 1,4 procent. För perioden 1953–68 uppgår motsvarande andel för hela aggregatet till 13,8 procent.¹ Siffrorna skall jämföras med den tidigare nämnda ovägda externa andelen på 15,8 procent. Den vägda externa sysselsättningsandelen är för åren 1948–52 11,5 procent och för 1953–68 40,7 procent att jämföra med den ovägda andelen för hela perioden på 54,1 procent. Dessa skillnader antyder att de mindre företagen i urvalet haft en högre extern expansionsandel än de större företagen.

Tabellerna 31 och 32 visar den totala, externa och interna tillväxten för varje enstaka år av undersökningsperioden. Under perioden 1953–68 var den externa omsättningsexpansionen genomsnittligt (aritmetiskt medium) per år 1,0 procentenhet av en total expansion på 8,9 procent. Den externa omsättningsexpansionen varierade under perioden mellan en negativ extern tillväxt 1959 på 2,0 procent och en positiv tillväxt 1965 på 3,4 procent. Mycket stora årsvariationer kan konstateras vad gäller de externa *andelarna* av omsättnings-

¹ Beträffande beräkningsmetod se s. 173 f.

ökningen. De var negativa 1952, 1958 och 1959, negligerbara 1948 samt 1950–51 och obetydliga (högst 5 procent) 1954–57. De stora externa expansionsandelarna under perioden före 1960 inträffade 1953 (mer än 100 procent) och 1949 (25 procent).¹ Som framgår av tabell 31 var båda dessa år delperiodens mest utpräglade lågkonjunkturår med en obetydlig total försäljningsexpansion för hela företagsgruppen. Det skulle kunna tolkas som att företagen då sökte kompensera den vikande efterfrågan genom att »köpa marknader». Det är emellertid tveksamt om köparföretagens fusionsbeteende bestäms av så kortsiktiga överväganden. En lika rimlig tolkning skulle kunna vara att det så gott som alltid förekommer en viss fusionsverksamhet och att denna får betydligt större genomslag i de här genomförda beräkningarna när den totala expansionen är svag.² Under 1960-talet har emellertid sambandet varit det omvända. De två år som hade en utpräglat låg extern expansionsandel – 1962 och 1968 – tillhörde också periodens svagaste expansionsår. Men bilden är inte helt entydig, eftersom de mest utpräglade expansionsåren 1960 och 1964–65 inte hade de högsta externa expansionsandelarna. Dessa inträffade i stället under de relativt »dåliga» åren 1966–67.³ Mot denna bakgrund förefaller det rimligare att pröva tanken om »köp av marknad» som fusionsmotiv på individuella företag och över en längre tidsperiod. En sådan test genomförs längre fram i kapitlet.

Fusionernas betydelse för de börsnoterade företagens storlek (metod 2)

Metoden för beräkningarna av förvärvens och avyttringarnas betydelse för de undersökta företagens storlek har beskrivits och illustrerats i detalj tidigare i kapitlet. Här skall endast upprepas att de uppköpta och försålda enheternas omsättning skrivits upp till 1968 års värde med de interna tillväxttal som beräkningarna bakom metod 1 resulterat i.

Förvärven och avyttringarna under åren 1953–68 har bidragit med 13,9 procent till de ca 60 undersökta industri- och byggföretagens omsättningsstorlek 1968. Andelen är ett ovägt företagsgenomsnitt i vilket även inräknats företag med negativ fusionseffekt på storleken, dvs. där avyttringarna varit större än förvärven.⁴ Motsvarande externa andel av de undersökta företagens sysselsättningsstorlek 1968 utgör 17,6 procent.⁵ De båda måtten ger alltså resultat

¹ Andelstalen kan för de enstaka åren endast utläsas indirekt i tabellerna.

² Denna tolkning stöds av det förhållandet att fusionsverksamheten under de båda åren före 1960 med extremt höga externa andelar (1949 och 1953) i absoluta tal var relativt låg jämfört med övriga år.

³ Genomförda regressionsberäkningar tyder på ett obefintligt samband mellan intern och extern expansion. Ekvationen $y = a + bx$, där y är den externa och x den interna årliga omsättningsökningen i procent, fick följande värden: $y = 0,7 + 0,01x$. Korrelationskoefficienten blev 0,07. Som nämnts i kapitel 5 borde man emellertid bygga in en »lag» på åtminstone ett år i ekvationen. Detta har inte gjorts varför beräkningarna bör tolkas med stor försiktighet.

⁴ Om de tio företag vilka krympt sin omsättning genom avyttringar frånräknas stiger företagsgenomsnittet för de resterande 49 till 22,5 procent.

⁵ Om de fem företag som minskat sin sysselsättning genom avyttringar frånräknas stiger företagsgenomsnittet för de resterande 54 till 25,3 procent.

som inte avviker särskilt mycket från varandra.¹

Om i stället ett vägt företagsgenomsnitt beräknas, dvs. de undersökta företagen betraktas som ett aggregat och deras sammanlagda fusionsaktivitet relateras till deras sammanlagda slutårsvärde ändras bilden inte nämnvärt. Dessa vägda fusionsandelar uppgår för omsättningsmättet till 13,4 procent och för sysselsättningsmättet till 19,3 procent. Avvikelserna från de ovägda externa genomsnittsandelarna går alltså i olika riktningar men de är så små att de knappast kan föranleda några intressanta slutsatser.²

Liksom för de externa årliga expansionsandelarna (metod 1) har en frekvensfördelning gjorts av de undersökta företagen med avseende på fusionernas andel av deras storlek 1968. Resultatet redovisas i tabell 33. För 15 à 20 procent av företagen har enligt beräkningarna storleken krympt eller varit helt opåverkad av fusionsverksamheten. För 50 à 60 procent av dem har efterkrigstidens förvärv och avyttringar bidragit med mindre än 20 procent till deras storlek 1968. För mindre än 10 procent av företagen kan minst hälften av 1968 års storlek hänföras till fusioneringar som skett sedan 1953. De externa storleksandelarna ligger generellt en aning högre för sysselsättnings- än omsättningsmättet men de båda måtten ger ändå påfallande lika resultat.

Tabell 33. *Fusionernas andel av de börsnoterade industriföretagens storlek 1968 (metod 2).*

Fusionsandel (%) av resp. storhet	Omsättning			Antal anställda		
	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt
< 0	10	10	16,9	5	5	8,5
0	3	13	22,0	4	9	15,3
1— 9,9	13	26	44,1	13	22	37,3
10—19,9	10	36	61,0	7	29	49,2
20—29,9	6	42	71,2	11	40	67,8
30—39,9	8	50	84,7	6	46	78,0
40—49,9	4	54	91,5	8	54	91,5
50—59,9	2	56	94,9	1	55	93,2
60—69,9	2	58	98,3	1	56	94,9
70—79,9	1	59	100,0	2	58	98,3
80—89,9	0			1	59	100,0
90—99,9	0			0		
100—	0			0		
Summa	59			59		

¹ Resultaten ligger anmärkningsvärt nära det externa andelsmått på 18,6 procent som Weston ([1953], s. 14) erhöi vid sin analys av ett 70-tal amerikanska storföretags fusionsaktivitet. Westons undersökning avser emellertid en betydligt längre period (ca 1900—48). Fusionerna är inte heller inflaterade till slutårsvärde. Kapitalet har använts som storleksmått. Likheten måste därför vara en ren tillfällighet.

² Weston [1953] erhöi ett vägt fusionsandelsmått på 19,2 procent, men även den likheten med det svenska resultatet måste bero på en tillfällighet. Mera rättvisande blir en jämförelse med en amerikansk undersökning av de 200 största företagens förvärvsaktivitet under perioden 1949—68. De under denna period förvärvade företagen och verksamhetsgrenarna utgjorde 16,9 procent av de 200 köparföretagens sammanlagda kapital vid slutåret 1968 (*Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 186). Även den siffran ligger sålunda mycket nära denna undersökning trots att de förvärvade enheterna inte skrivits upp till slutårsvärden.

Som tidigare framgått finns fullständiga fusions- och tillväxtdata för en något längre period, nämligen 1948–68, för 24 av de 59 företagen. Den externa andelen av dessa företags omsättningsstorlek uppgår för den längre perioden till 15,8 procent jämfört med 15,1 procent för samma företag under den kortare perioden 1953–68.¹ Den obetydliga skillnaden beror naturligtvis på att fusionsaktiviteten var avsevärt lägre under åren 1948–52 än under den efterföljande perioden.

De i detta avsnitt presenterade resultaten visar vilken betydelse som de senaste årtiondenas fusionsverksamhet under vissa preciserade antaganden haft för de börsnoterade industriföretagens storlek år 1968. Med ytterligare några antaganden kan vissa bedömningar göras av vad fusionsverksamheten betytt för dessa företag ända sedan deras start, dvs. för hela deras tillväxt. De 59 företagen hade i början av undersökningsperioden (1952) en sammanlagd omsättning på 11 150 miljoner kronor. Om man antar att denna storlek kan förklaras av fusioner i lika stor utsträckning som tillväxten mellan 1952 och 1968 (ca 20 procent, se nästa avsnitt) och om man dessutom antar att denna fusionsandel av 1952 års omsättning $\left(\frac{20 \cdot 11\,150}{100} = 2\,230\right)$ miljoner kronor expanderat sedan dess i samma takt som företagen vuxit internt erhålls ett uppskattat värde för år 1968 av företagens totala fusionsaktivitet under hela deras livstid på ca 13 700 miljoner kronor $[5\,986 + 3,47(2\,230)]$.² Den på detta sätt uppskattade fusionsandelen av de undersökta företagens *totala* tillväxt sedan deras etablering uppgår till drygt 30 procent. Om man i stället antar att 1952 års storlek endast till tio procent uppnåtts genom fusioner sjunker motsvarande andel till 22 procent.

Fusionernas betydelse för de börsnoterade företagens långsiktiga tillväxt (metod 3)

För de företag som upplevt större delen av sin expansion under den undersökta efterkrigstiden måste fusionsandelarna av storleken naturligtvis nära sammanfalla med motsvarande andelar av deras tillväxt. Eftersom detta varit fallet för åtskilliga av de undersökta företagen blir fusionsandelen av omsättnings- och sysselsättningstillväxten för perioden 1952–68 visserligen större än motsvarande andel av storleken 1968 (dvs. den totala tillväxten) – men inte väsentligt större.

Fusionernas andel av företagens omsättningsexpansion under perioden 1952–68 uppgår till 23,2 procent, räknat som ett ovägt företagsgenomsnitt (aritmetiskt medium), i vilket även de tio företag som haft negativ extern expansion räknats in. Om dessa företag utesluts blir den genomsnittliga fusionsandelen för de övriga 49 31,3 procent. Fusionsandelen av företagens sammanlagda omsättningsökning, dvs. en vägd andel, är något lägre, nämligen

¹ Procenttalen är ovägda företagsgenomsnitt.

² 3,47 är den interna tillväxtfaktorn för samtliga 59 företag för perioden 1952–68.

18,3 procent, vilket antyder att de större företagen haft en något lägre fusionsandel än de mindre. Samma avvikelse erhöles genom metod 1.

Som väntat ligger fusionernas andel av sysselsättningsexpansionen högre. Andelen för hela företagsgruppen uppgår till 39,8 procent. Fusionsandelen beräknad som ett företagsgenomsnitt varierar kraftigt beroende på hur den beräknas. Om de sex företag som hade en negativ extern sysselsättningsexpansion och de elva vilkas expansionsandel översteg 100 procent räknas med blir fusionsandelsgenomsnittet 61,6 procent. Om i stället alla negativa expansionsandelar räknas som noll och alla andelar över 100 som 100 sjunker företagsgenomsnittet till 40,3 procent.

De redovisade siffrorna kan jämföras med resultaten från några utländska undersökningar. En amerikansk studie av de 200 största industriföretagens förvärv av företag och verksamhetsgrenar inom och utanför industrin under perioden 1949–68 visar att fusionerna svarar för 20,6 procent (vägt genomsnitt) av dessa företags kapitaltillväxt under perioden. För de 50 största företagen är motsvarande andel 24,3 procent (*Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 186). Värdet på de förvärvade tillgångarna har inte skrivits upp till slutårsvärden men i övrigt förefaller denna undersökning vara relativt jämförbar med den svenska.

Samma amerikanska studie har undersökt de 25 mest aktiva företagsförvärvarna i USA under perioden 1961–68. Tillväxten i dessa 25 företags tillgångar förklaras till 54 procent av företagsförvärv inom USA under de åtta åren (*Economic Report on Corporate Mergers* [1969], s. 258–262). Den siffran är naturligtvis inte helt jämförbar med den svenska eftersom den dels omfattar den mest fusionsintensiva perioden, dels endast de mest aktiva uppköparna (bl. a. de större konglomeratföretagen). Med samma undersökningsperiod och samma typ av företagsurval skulle förmodligen de svenska företagens förvärvsaktivitet visa sig ha legat relativt nära siffran 50 procent. Detta antyds för övrigt av tabell 35. Resultaten från den amerikanska undersökningen redovisas i tabell 34.¹

Ett par brittiska undersökningar tyder på en väsentligt mindre roll för förvärven i de brittiska företagens tillväxt. De 100 största företagens tillväxt under åren 1951–60 skedde till drygt 15 procent genom fusioner.² Andelen var ungefär densamma för 150 medelstora företag men mindre (tio procent) för små företag (Samuels [1965]). I en annan brittisk undersökning för perioden 1957–62 har konstaterats att den externa tillväxtandelen var ännu lägre: sju à åtta procent för större och medelstora företag och fyra procent för små företag (Mennel [1962]).³

¹ Westons beräkningar av externa expansionsandelar i den amerikanska industrin ger även här resultat som nära sammanfaller med de svenska företagens när det gäller omsättningsmättet. Fusionsandelen för den amerikanska företagsgruppen beräknades till 22,3 procent och det ovägdade företagsgenomsnittet till 22,6 procent. Men också denna likhet kan endast vara en tillfällighet (se not 1, s. 189).

² Det använda storleksmättet avser företagens totala kapitaltillgångar.

³ Skillnaden kan delvis förklaras av olika värderingsmetoder avseende de förvärvade företagen.

Tabell 34. *Fusionernas betydelse för de 25 mest aktiva förvärföretagen i USA 1961—63.*

Företag	Förvärv 1961—68		Tillgångar, miljoner dollar			Förvärvade tillgångar i % av förändringen i tillgångar	Rangordning bland de största företagen	
	Antal	Totala tillgångar i förvärvade företag, miljoner dollar	1960	1968	Förändring		1960	1968
Gulf & Western Industries, Inc.	67	2 882	12	3 455	3 443	84	—	34
Ling-Temco-Vought, Inc.	23	1 901	94	2 648	2 554	74	335	22
International Telephone & Telegraph Corp.	47	1 487	924	4 022	3 098	48	35	15
Tenneco, Inc.	31	1 196	1 734	3 888	2 154	56	—	16
Teledyne, Inc.	125	1 026	0	1 146	1 146	90	—	136
McDonnell Douglas Corp.	8	864	141	1 237	1 096	79	242	62
Union Oil Company of Cal.	11	825	734	2 298	1 564	53	56	30
Sun Oil Company	3	808	760	2 363	1 603	50	54	28
Signal Companies, Inc.	10	770	306	1 228	922	84	126	66
Occidental Petroleum Corp.	15	767	7	1 788	1 781	43	—	41
Continental Oil Co.	19	686	832	2 537	1 705	40	45	24
General Telephone & Electronics Corp.	40	679	2 205	6 157	3 952	17	13	9
J. S. Plywood-Champion Papers, Inc.	27	649	210	1 123	913	71	176	74
Litton Industries, Inc.	79	609	119	1 421	1 302	47	275	67
Atlantic Richfield Co.	9	543	820	2 451	1 631	33	46	25
North American Rockwell Corp.	6	534	386	1 362	976	55	103	58
RMC Corp.	13	497	313	974	661	75	121	89
Studebaker-Worthington, Inc.	13	480	164	602	438	100+	222	138
General American Transportation Corp.	4	453	414	1 204	790	57	94	123
Textron, Inc.	50	453	272	892	620	73	132	98
White Consolidated Industries, Inc.	28	443	19	620	601	74	—	133
Phillips Petroleum Co.	11	440	1 647	2 889	1 242	35	17	20
Colt Industries, Inc.	9	437	143	588	445	98	238	140
Radio Corporation of America	2	402	816	2 366	1 550	26	47	27
Georgia-Pacific Corp.	45	396	295	1 269	974	41	128	64
Totalt	695	20 227	13 367	50 528	37 161	54		

Källa: Economic Report on Corporate Mergers [1969], s. 260—261.

I tabell 35 redovisas en frekvensfördelning av de 59 undersökta svenska företagen med avseende på fusionsandelen av deras expansion i omsättning och sysselsättning under perioden 1950–68. Den hypotes som restes i inledningen till detta avsnitt visar sig få stöd även i frekvensfördelningen. Den externa andelen av omsättningstillväxten översteg 20 procent för drygt 60 procent av företagen och var större än 50 procent för en fjärdedel av dem. Två företag växte under åren 1952–68 till över 100 procent genom fusioner. När expansionen mäts i antal anställda blir denna tendens betydligt mer accentuerad. Hälften av företagen fick minst halva sitt sysselsättningsstillskott under perioden genom förvärv (exklusive avyttringar) och för nära en tredjedel av dem svarade fusionerna för 100 procent eller ännu mer av sysselsättningsstillväxten.¹

Tabell 35. *Fusionernas andel av de börsnoterade industriföretagens tillväxt 1950 (ca)–1968 (metod 3).*

Fusionsandel (%) av tillväxten	Omsättning			Sysselsättning		
	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt	Antal företag	Kumulativt antal företag	Andel (%) kumulativt
< 0	10	10	16,9	6	6	10,2
0	3	13	22,0	3	9	15,3
1— 9,9	9	22	37,3	3	12	20,3
10—19,9	6	28	47,5	5	17	28,8
20—29,9	7	35	59,3	7	24	40,7
30—39,9	5	40	67,8	3	27	45,8
40—49,9	5	45	76,3	2	29	49,2
50—59,9	8	53	89,8	4	33	55,9
60—69,9	3	56	94,9	1	34	57,6
70—79,9	1	57	96,6	1	35	59,3
80—89,9	0	57	96,6	2	37	62,7
90—99,9	0	57	96,6	3	40	67,8
100—	2	59	100,0	19	59	100,0
Summa	59			59		

Anm.: I omsättningsberäkningarna är 1952 startår. I sysselsättningsberäkningarna varierar startåren mellan 1946 och 1952. Startårsvärdena har justerats i omsättningsberäkningarna.

FUSIONS BENÄGENHET OCH TILLVÄXTTAKT

På s. 171–172 hävdades att förvärv kan vara ett sätt att öka ett företags tillväxttakt. Av två i övrigt lika företag kommer det som växer både internt och externt att expandera snabbare än det som bara växer internt. Man kan därför förvänta sig ett positivt samband mellan fusionsbenägenhet, mätt som andel extern expansion, och total tillväxt. Ett sådant samband erhöles också i en amerikansk undersökning av de amerikanska storföretagens fusionsaktivitet

¹ Det måste åter erinras att åtta företag hade en sysselsättningsminskning och att många av de övriga med en fusionsandel på 100 procent eller mer hade en så svag tillväxt att t.o.m. mycket få eller små fusioner ger det uppnådda resultatet.

under 1950-talet (Reid [1968], kapitel 8).

Det har tidigare (s. 188) antytts att ett motiv bakom förvärv kan vara att »köpa marknader» för att kompensera en svag intern tillväxt. I kapitel 6 visas också att företag som gjort förvärv utanför sina egna branschgränser (»extern diversifiering») i hög grad sökt sig till snabbväxande företag. Tillväxten för de i samband med horisontella och vertikala fusioner förvärvade företagen har varit betydligt lägre. Detta motsäger inte tanken om ett negativt samband mellan intern tillväxt och fusionsbenägenhet.

Med utgångspunkt från dessa resonemang förefaller det rimligt att formulera följande hypoteser. Företag med låg *intern* tillväxt har sannolikt större fusionsbenägenhet än företag med hög intern tillväxt, medan företag med hög fusionsbenägenhet har större *total* tillväxt än företag med låg fusionsbenägenhet. Med hjälp av tillgängliga expansions- och fusionsdata för de 59 undersökta företagen skall dessa hypoteser nu närmare prövas. De observationer som görs och slutsatser som dras måste emellertid förses med vissa reservationer på grund av materialets begränsade storlek.

I tabell 36 har de 59 företagen indelats i fyra grupper med avseende på fusionsverksamhetens omfattning. För att en jämförelse med den nämnda amerikanska undersökningen skall vara möjlig har fusionsverksamheten definierats med utgångspunkt från antalet köp (minus antalet avyttringar) för varje enskilda företag.

Tabellen antyder att det föreligger ett positivt samband mellan fusionsintensitet och total expansionstakt. Den totala årliga omsättningstillväxten stiger för varje intensitetsgrupp, vilket emellertid inte är fallet med de amerikanska företagen. Bland dem hade företagen med 1–5 fusioner en klart lägre ökning än både företagen utan någon fusionsaktivitet alls och genomsnittet för samtliga företag. En annan skillnad är att den mest fusionsintensiva gruppen hade en relativt sett betydligt större tillväxt i USA än i Sverige.

Tabell 36. *Expansionstakten för företag med olika fusionsaktivitet (antal fusioner) 1946–68.*

	Antal fusioner				Samtliga företag
	0	1–5	6–10	11—	
Total årlig omsättningsökning, procent	7,2	10,4	11,1	11,4	10,7
Intern årlig omsättningsökning, procent	8,9 a)	9,2	7,6	8,2	9,0
Antal företag	2	29	13	15	59
<i>USA-undersökningen^b), perioden 1951–61</i>					
Total årlig omsättningsökning, procent	16,0	12,1	20,1	34,1	18,2
Antal företag	48	214	142	74	478

a) Att den interna expansionen är större än den totala förklaras av att avyttringarna i gruppen som helhet varit större än förvärven.

b) *Källa:* Reid [1968], s. 159, tabell 8: 2.

När det gäller den interna tillväxtens samband med fusionsintensiteten är mönstret betydligt oklarare. För att stämma med den uppställda hypotesen borde tillväxttalet i tabellen sjunka för varje intensitetsgrupp men i stället hoppar det upp och ned. Emellertid har företagen i de båda grupperna med den lägsta fusionsaktiviteten (0–5 fusioner netto) haft en klart högre intern tillväxt än företagen i de båda övriga intensitetsgrupperna (6 eller fler fusioner). I så motto motsäger materialet inte heller denna hypotes.¹

Det hittills använda måttet på fusionsintensitet bestämdes enbart av möjligheten att jämföra de svenska och de amerikanska resultaten. Måttet lider dock av vissa svagheter, och de tidigare i kapitlet redovisade undersökningarna har ju också givit andra intensitetsmått. Därför har en alternativ beräkning till tabell 36 gjorts med utgångspunkt från fusionernas andel av företagens tillväxt (metod 3). Resultatet redovisas i tabell 37.

De inledningsvis ställda hypoteserna får, som tabellen visar, ett något sämre stöd av denna metod än av den tidigare (tabell 36), men resultaten är inte motsägande. Företagen med den största externa fusionsandelen av omsättningstillväxten (> 50 procent) har också haft en klart lägre intern tillväxt än övriga företag: 7,0 procent per år mot ett genomsnitt för samtliga företag på 9,0 procent. Samma grupp av företag (> 50 procent) har också haft en högre total tillväxt (11,7 procent) än genomsnittet för samtliga (10,7 procent). Men vad som förvånar är att de elva företagen med en extern expansionsandel på 5–19,9 procent (intensitetsgrupp 2) haft en tillväxt som varit större än för någon av de övriga grupperna såväl totalt som internt. Det beror emellertid på att tillväxten för gruppen som helhet är kraftigt påverkad av ett antal byggnads- och verkstadsföretag som haft en mycket snabb expansion och relativt låg fusionsaktivitet.

Genomsnittstalen i de hittills redovisade beräkningarna rymmer betydande spridningar vilket kan vara en förklaring till att de inte kunnat ge ett entydigt utslag för de två hypoteserna. En gruppering av företagen efter deras tillväxttakt kan i någon mån tjäna som en kontroll av detta och samtidigt ge mer

Tabell 37. *Expansionstakten för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel).*

	Extern expansionsandel				Samtliga företag
	—4,9	5—19,9	20—49,9	50—	
Total årlig omsättningsökning, procent	9,0	13,0	10,2	11,7	10,7
Intern årlig omsättningsökning, procent	9,2a)	12,3	8,3	7,0	9,0
Antal företag	18	11	16	14	59

a) Att den interna expansionen är större än den totala förklaras av att avyttringarna i gruppen som helhet varit större än förvärven.

¹ Den amerikanska undersökningen redovisar inga interna tillväxtdata.

Tabell 38. *Sambandet mellan expansionstakt och fusionsaktivitet (extern expansionsandel).*

	Antal företag med extern expansionsandel		Summa
	—19,9	20—	
Total årlig omsättningsökning			
—9,9 procent	17	11	28
10,0— procent	12	19	31
Intern årlig omsättningsökning			
—8,9 procent	12	19	31
9,0— procent	17	11	28
Antal företag	29	30	59

detaljerad information om den externa andelens samband med den totala och interna omsättningstillväxten. De 59 företagen har därför indelats i två ungefär lika stora grupper med avseende på den årliga totala respektive interna omsättningstillväxten. Dessa grupper har ställts mot två fusionsintensitetsgrupper. Resultatet redovisas i tabell 38.

I den hälft av företagen som haft den största totala tillväxten (större än medianföretagets) är företagen med »hög» fusionsaktivitet (extern expansionsandel på minst 20 procent) drygt 50 procent fler än företagen med »låg» fusionsaktivitet (mindre än 20 procent extern expansionsandel). Företagen med låg expansionstakt och låg fusionsaktivitet är betydligt fler än dem med låg expansionstakt och hög fusionsaktivitet. Utslaget blir ungefär det omvända i fråga om sambanden mellan intern tillväxt och fusionsaktivitet; företagen med låg intern tillväxttakt och hög fusionsaktivitet är 50 procent fler än dem med låg intern tillväxttakt och låg fusionsaktivitet. Samma relation gäller för företag med hög intern tillväxt och låg extern expansionsandel ställda mot företag med hög intern tillväxt och hög extern expansionsandel.

Sammanfattningsvis kan alltså sägas att beräkningarna i detta avsnitt inte givit några klart entydiga utslag till förmån för de ställda hypoteserna men inte heller givit anledning att förkasta dem. Tanken att stor fusionsaktivitet ger snabb total tillväxt, eller med andra ord att företagsförvärv är ett sätt att eliminera hinder för den interna tillväxten och på så sätt öka den möjliga totala expansionen, kvarstår alltså. Detsamma gäller hypotesen att låg intern tillväxttakt kan betraktas som en väsentlig förklaring till en hög fusionsbenägenhet – och vice versa.

Men fusionsaktiviteten skulle naturligtvis kunna »förklaras» av andra variabler än tillväxttakten, i första hand av företagets branschtillhörighet; med andra ord skulle branschtillhörigheten kunna bestämma både tillväxttakt och fusionsbenägenhet. Som visats i kapitel 2 har ju fusionsintensiteten varit mycket varierande i olika branscher. Regressionsberäkningarna i kapitel 6 gav visserligen inte stöd åt tanken att fusionsfrekvensen i en bransch bestäms av dess tillväxttakt. Men det finns ändå anledning att kontrollera om slutsatsen rörande sambandet mellan tillväxttakt och fusionsaktivitet står sig när branschvariabeln hålls konstant.

Den undersökta företagsgruppens begränsade storlek gör en sådan analys mycket vansklig. Det förefaller knappast meningsfullt att göra en analys av samma karaktär som i tabell 37 för sådana branscher som är så dåligt representerade i urvalet att ibland inte en enda observation kan redovisas. Det gäller den kemiska industrin (fyra företag), textil- och konfektionsindustrin (fyra företag), livsmedelsindustrin (tre företag) samt byggnads- och byggnadsämnesindustrin (sex företag). Branschanalysen görs därför för endast två branschgrupper: metall- och verkstadsindustrin (30 företag) samt skogsindustrin (tolv företag). För dessa båda »branscher» presenteras i tabell 39 en med tabell 37 jämförbar analys av den genomsnittliga tillväxten för företag med olika fusionsaktivitet.

När branschvariabeln hålls konstant blir sambandet mellan expansionstakt och fusionsaktivitet något sämre än vad som framkom för hela företagsgruppen (tabell 37) men det kan fortfarande spåras. Skogsföretagen med den största fusionsaktiviteten har haft den snabbaste totala tillväxten men de mest snabbväxande metall- och verkstadsföretagen har haft en relativt låg fusionsaktivitet (5–19,9 procent). Metall- och verkstadsföretagen med den lägsta interna tillväxten har haft den största fusionsaktiviteten, men det gäller inte skogsföretagen.

På samma sätt som i tabell 38 har en fördelning av företagen i de båda branscherna gjorts i två ungefär lika stora tillväxtgrupper. Resultatet framgår av tabell 40.

För de 30 verkstadsföretagens del är sambandet mellan hög total tillväxt och fusionsaktivitet tydligt, men sambandet mellan intern tillväxt och fusionsaktivitet är omvänt mot vad hypotesen förutsäger och mot resultatet av de tidigare redovisade testerna. Analysen av skogsföretagen ger ett något bättre stöd för de båda hypoteserna. Det förväntade sambandet mellan intern expansion och fusionsbenägenhet får klart belägg medan sambandet mellan fusionsaktiviteten och den totala expansionen är något oklarare. Men det förefaller

Tabell 39. *Expansionstakten för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin.*

	Extern expansionsandel				Samtliga företag
	—4,9	5—19,9	20—49,9	50—	
<i>Metall- och verkstadsindustrin</i>					
Antal företag	11	6	8	5	30
Total årlig omsättningsökning, procent	8,7	13,6	11,0	12,9	11,0
Intern årlig omsättningsökning, procent	9,0	12,6	9,5	8,5	9,7
<i>Skogsindustrin</i>					
Antal företag	4	1	2	5	12
Total årlig omsättningsökning, procent	8,9	8,5	7,8	11,6	9,8
Intern årlig omsättningsökning, procent	8,8	8,1	6,2	8,0	7,9

Tabell 40. Sambandet mellan expansionstakt och fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin.

	Antal företag med extern expansionsandel		Summa
	—19,9	20—	
<i>Metall- och verkstadsindustrin</i>			
Antal företag	17	13	30
Total årlig omsättningsökning			
—10,9 procent	12	4	16
11,0— procent	5	9	14
Intern årlig omsättningsökning			
—9,9 procent	11	6	17
10,0— procent	6	7	13
<i>Skogsindustrin</i>			
Antal företag	5	7	12
Total årlig omsättningsökning			
—8,9 procent	3	2	5
9,0— procent	2	5	7
Intern årlig omsättningsökning			
—7,9 procent	1	4	5
8,0— procent	4	3	7

ändå som om de mest snabbväxande företagen också haft den mest omfattande fusioneringsverksamheten.

FUSIONSBENÄGENHET OCH LÖNSAMHET

En undersökning av sambandet mellan fusionsbenägenhet och lönsamhet kan vara intressant av flera skäl. Den kan för det första ge svar på frågan om fusionsaktiva företag genomsnittligt är mer framgångsrika och till större glädje för sina ägare än fusionspassiva företag. Den kan för det andra ge antydningar om motiv till förvärv. Är det exempelvis så att fusionsbenägenhet uppträder med större sannolikhet bland företag med svag lönsamhet än med god? Eller är aktiva fusionsföretag sådana som maximerar sin omsättningstillväxt på bekostnad av lönsamheten?

Som framgått av tidigare kapitel finns flera tänkbara fusionsmotiv med anknytning till de berörda företagens lönsamhet.¹ God lönsamhet skapar finansiella och materiella förutsättningar för förvärv av företag. Ett företag med god vinstkapacitet kan, ceteris paribus, också antas ha större möjlighet att få bra avkastning på ett fusionsobjekt än ett företag med dålig vinstkapacitet, och därför också vara mer benäget att betala ett högre pris – vilket i sin tur den bättre vinstkapaciteten möjliggör.² Likaså kan det tänkas att den »överlikviditet» som en god vinstkapacitet kan generera stimulerar till investeringar i andra företag snarare än till intern etablering i »nya» branscher etc. Detta

¹ Se kapitlen 5 och 6.

² Amerikanska uppköp av europeiska företag förklaras ibland med hänvisning till att de amerikanska företagen kan betala betydligt högre priser än europeiska köpare på grund av större (tro på sin) förmåga att få avkastning på gjorda investeringar.

kan bli fallet om t. ex. hög vinstkapacitet följs av ansträngda företagsledningsresurser och om intern expansion bedöms kräva mer av företagsledningens kapacitet än expansion genom förvärv.

Å andra sidan kan det tänkas att företag med svag historisk eller väntad lönsamhet kan tvingas eller vilja söka samarbete genom fusion med någon eller några av konkurrenterna i branschen. Genom integration och samordning av företagens verksamheter kan sådana kostnads- och/eller intäktsfördelar vinnas att lönsamheten förbättras ($2 + 2 = 5$). Detta antagande får visst stöd av det i föregående avsnitt konstaterade negativa sambandet mellan fusionsbenägenhet och intern tillväxt, eftersom svag intern expansion kan förmodas ofta åtföljas av svag lönsamhet.

Flera amerikanska studier av fusioners lönsamhet har utförts. Den mest omfattande av dessa visar att företag med hög fusionsverksamhet haft lägre räntabilitet än företag med låg fusionsverksamhet (Reid [1968], kapitel 8). Undersökningen avser 478 av de 500 största amerikanska industriföretagens utveckling och verksamhet under perioden 1951–61. Den jämför emellertid icke likvärdiga företag. De fusionsaktiva företagen kunde naturligtvis haft en ännu sämre lönsamhetsutveckling om de inte genomfört några fusioner. Denna undersökning måste därför tolkas med försiktighet.

Det finns emellertid några andra studier som försökt undvika detta problem. En undersökning av 21 fusionsaktiva företag visade att dessas räntabilitet mätt i bl. a. kursutveckling och vinst per aktie, i allmänhet inte avvек från fusionspassiva företag av samma storlek och med samma produktionsinriktning (Kelly [1967]). I en annan studie jämfördes aktiekursutvecklingen – betraktad som ett mått på ett företags framgång – för 43 fusionsaktiva företag i olika industribranscher med en kursindex för branschen som helhet. Ca hälften av de 43 företagen hade en klart sämre framgång än genomsnittet för branschen medan endast tre företag lyckades bättre. Med vinsten per aktie som framgångsmått blev emellertid skillnaden mellan fusionsföretagen och respektive bransch obetydlig (Hogarty [1970], s. 317–326).¹ I en tredje undersökning av ca 100 amerikanska storföretag, befanns vinsten per aktie mellan 1946 och 1965 ha utvecklats nästan exakt lika för fusionsaktiva som fusionspassiva företag. Bland de snabbt växande företagen hade de fusionsaktiva emellertid en betydligt bättre vinstutveckling än de fusionspassiva (Ansoff m. fl.). Ytterligare en amerikansk undersökning fann att lönsamheten för 75 industriföretag under perioden 1952–62 steg med andelen förvärvade tillgångar under samma period när branschtillväxt, företagsstorlek och koncentrationsgrad hölls konstanta (Heiden [1968], refererad i Scherer [1970], s. 121).

Utgångspunkten för hypotesformuleringen i detta avsnitt är alltså att det föreligger ett orsakssamband mellan lönsamhet och fusionsbenägenhet. Men

¹ Jämförelsen med en branschindex innebär att resultaten blir missvisande om fusionerna orsakats av att de berörda företagen haft en oförmånligare (förutsedd) vinst- och därmed aktiekursutveckling än branschindexen. Denna effekt är ganska sannolik i de fall där fusionerna varit »defensiva» (se nedan).

det förefaller mot bakgrund av de redovisade resonemangen och amerikanska undersökningarna knappast rimligt att a priori ha någon bestämd uppfattning om riktningen i detta samband. Mångfalden av olika fusionsmotiv och verkningar av fusioner kan mycket väl resultera i att det inte är möjligt att konstatera några klara samband. I partiella analyser av t. ex. branscher borde det däremot finnas möjligheter att renodla vissa typiska fusionsorsaker. Dessa analyser kan göras i branscher som uppvisar skilda fusionsrelevanta karaktéristika. När det gäller skogsindustrin förefaller det sålunda rimligt att anta att den under lång tid pressade lönsamheten i branschen drivit fram horisontella rationaliseringsfusioner («defensiva fusioner») och på så sätt haft ett orsaksamband med den i kapitel 2 konstaterade höga fusionsintensiteten i branschen.¹ Samtidigt kan den goda lönsamheten inom delar av verkstadsindustrin ha skapat förutsättningar för en hög fusionsaktivitet bland de börsnoterade företagen i den branschen. Dessa senare fusioner kan då förmodas snarare ha varit av diversifierande eller marknadsutvidgande natur («offensiva fusioner»).

Tidigare i detta kapitel har företagens fusionsaktivitet mätts dels i antalet genomförda förvärv (minus avyttringar), dels i den andel av tillväxten som fusionerna svarat för. Flera skäl talar för att den senare metoden är lämpligast i detta sammanhang. Bl. a. beaktar den fusionernas storlek i förhållande till köparföretagets totala storlek och dess interna expansion, vilket är av betydelse när man – som i detta avsnitt – diskuterar inte endast fusionernas orsaker utan också deras verkningar. Bearbetningarna har emellertid delvis gjorts med användande av båda måtten, bl. a. för att jämförelser med Reids undersökning skall vara möjliga.

Lönsamheten kan mätas på flera olika sätt. Med lönsamhet avses här företagets förmåga att få avkastning på det i företaget arbetande kapitalet.² Ett fundamentalt problem med många lönsamhetsmått är att det ofta är svårt att i företagets redovisning finna sådana mått som ger en rättvisande bild av den faktiska lönsamheten i olika företag vid en och samma tidpunkt och i samma företag vid olika tidpunkter, på grund av förändringar i företagets bokföringsmässiga avskrivningar och varierande praxis i detta avseende mellan olika företag och branscher. Ett mått som kringgår dessa svårigheter är prisutvecklingen på företagens aktier. Det måttet bör också vara det bästa samlade uttrycket för marknads värdering av de börsnoterade företagens prestationer och förmåga att tillfredsställa ägarnas ekonomiska intressen, förutsatt att aktiemarknaden fungerar något så när tillfredsställande. Som lönsamhetsmått på de ca 60 börsnoterade industriföretagen har därför valts förändringen i aktiekursen efter justering för fond- och nyemissioner samt aktieuppdelningar.³

¹ Andra specifika förklaringar till fusioner inom skogsindustrin kan sökas i bl.a. branschens råvaruförutsättningar (behovet av tryggad vedtillförsel till rimliga kostnader inom rimligt transportavstånd; den periodvis upplevda bristen på råvara; behovet av rationalisering av skogsbruket) och i den tidvis utpräglade överkapaciteten i branschen.

² Se t.ex. Lundberg [1961].

³ Vid nyemissioner har varje aktieägare antagits till fullo ha utnyttjat sin rätt att teckna nya aktier.

Kursen för varje år utgörs av deklara-tionskursen (efter nämnda justeringar). Undersökningsperioden omfattar åren 1955–68. Eftersom några av de ca 60 företagen börsintroducerats under denna period har antalet undersökta företag i detta avsnitt reducerats till 52.^{1 2}

På samma sätt som i avsnittet om expansionstakt och fusionsbenägenhet har de undersökta företagen först indelats i fyra grupper med avseende på fusions-verksamhetens omfattning. Denna har först mätts i antalet genomförda förvärv minus avyttringar under åren 1955–68.

Som tabell 41 visar är sambandet mellan fusionsbenägenhet och aktiekurs-utveckling helt annorlunda för de svenska företagen än för de amerikanska. I Sverige har de börsnoterade industriföretagen som genomfört ett mycket litet antal fusioner haft en avsevärt långsammare kursstegring än de företag som genomfört många fusioner. Det finns därför anledning att vara skeptisk mot tanken att dålig lönsamhet skapar (eller resulterar i) hög fusionsbenägenhet och vice versa. Man kan också ställa frågan om svenska företag har ett helt annat fusionsbeteende än amerikanska.

Tillgängligt material ger tyvärr ingen möjlighet att besvara den frågan. Där-
emot kan det vara intressant att kontrollera om sambandet mellan aktiekurs-
utveckling och fusionsaktivitet blir detsamma när aktiviteten mäts i den ex-
terna expansionsandelen.³ Resultatet framgår av tabell 42.

Tabell 41. *Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (antal fusioner) 1955–68.*

	Antal fusioner				Samtliga företag
	0	1–5	6–10	11–	
Aktiekursökning, procent	38,2	66,9	285,7	217,9	142,5
Antal företag	4	26	9	15	54
<i>USA-undersökningena) för perioden 1951–61</i>					
Aktiekursökning, procent	680,4	230,4	244,7	306,6	291,6
Antal företag	48	214	142	74	478

a) *Källa:* Reid [1968], s. 159, tabell 8: 2.

Tabell 42. *Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel) 1955–68.*

	Extern expansionsandel				Samtliga företag
	–4,9	5–19,9	20–49,9	50–	
Aktiekursökning, procent	109,7	445,8	89,0	46,6	138,4
Antal företag	16	8	15	13	52

¹ När antalet fusioner använts som fusionsmått har ytterligare två företag (SAAB och Svenska Tändsticks AB) kunnat medtas.

² Uppgifterna om företagens aktiekursutveckling har hämtats från *Affärsvärlden/Finanstidningen*, 1970: 4–6.

³ Detta mått är detsamma som använts tidigare i kapitlet (metod 3) men avser sålunda en något längre period (1952–68).

En jämförelse mellan tabellerna 41 och 42 visar att slutsatserna rörande sambandet mellan fusionsbenägenhet och lönsamhet till mycket stor del är beroende av vilket fusionsmått som används. Det vägda måttet (tabell 42), som bör vara mest rättvisande när syftet är att bedöma fusionernas inverkan på lönsamheten, ger ett samband som är nästan helt omvänt jämfört med det ovägda (tabell 41). De företag, vilkas expansion i relativt liten utsträckning skett genom fusioner, har haft en betydligt större kursstegring än företagen för vilka fusioner utgjort en stor eller mycket stor del av expansionen. De företag som till mer än hälften vuxit externt har haft den klart svagaste kursstegringen (< 50 %). Den starkaste kursstegringen (nära 500 procent) har företagen med »moderat» fusionsaktivitet (5–20 % extern expansionsandel) haft. De omvända sambandsrelationerna är förmodligen ett uttryck för att stora och snabbt växande företag varit engagerade i ett relativt stort antal fusioner men att dessa avsett köp av förhållandevis små företag och därför varit av liten betydelse för köparnas totala tillväxt. Detta stämmer också med den tidigare (kapitel 2) konstaterade storleksrelationen mellan köparföretag och köpta företag.

Som nämnts finns det skäl att förvänta sig att sambandet mellan lönsamhet och fusionsintensitet kan gå i olika riktning i olika branscher. För att utvärdera detta har, på samma sätt som i tidigare avsnitt, en beräkning gjorts av kursutvecklingen för de fyra olika fusionsaktivitetsgrupperna inom skogsindustrin samt metall- och verkstadsindustrin. En med tabell 41 jämförbar beräkning presenteras i tabell 43.

Tabellen visar att metall- och verkstadsföretagen, som utgör drygt hälften av antalet undersökta företag, haft ett betydande inflytande på det resultat som erhöles för samtliga företag. Ju fler fusioner ett givet verkstadsföretag varit engagerat i under åren 1955–68, desto större har dess kursstegring varit. Utslaget är just för denna företagsgrupp ovanligt tydligt. När det gäller skogsföretagen förefaller sambandet vara det omvända. De skogsföretag som helt avhållit sig från fusioner har haft den klart snabbaste aktiekursstegringen inom den branschen under perioden. Antalet observationer är dock för litet för att några bestämda slutsatser skall kunna dras.

Tabell 43. Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (antal fusioner) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin 1955–68.

	Antal fusioner				Samtliga företag
	0	1—5	6—10	11—	
<i>Metall- och verkstadsindustrin</i>					
Aktiekursökning, procent	42,8	90,5	225,9	411,3	186,2
Antal företag	2	14	7	6	29
<i>Skogsindustrin</i>					
Aktiekursökning, procent	38,7	4,4	—25,8	2,5	6,1
Antal företag	2	5	1	4	12

Tabell 44. *Aktiekursutvecklingen för företag med olika fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin 1955–68.*

	Extern expansionsandel				Samtliga företag
	—4,9	5—19,9	20—49,9	50—	
<i>Metall- och verkstadsindustrin</i>					
Aktiekursökning, procent	159,8	509,0	85,7	119,2	192,1
Antal företag	10	5	8	4	27
<i>Skogsindustrin</i>					
Aktiekursökning, procent	7,1	5,3	1,9	4,6	4,8
Antal företag	4	1	2	5	12

I tabell 44 visas vilka samband som uppstår på branschnivå om man i stället använder det vägda fusionsmättet. Det framgår även här tydligt att metall- och verkstadssektorn haft en stor inverkan på sambanden i tabell 42. Verkstadsföretagen med »moderat» fusionsaktivitet har t. ex. haft den utan jämförelse starkaste aktiekursstegringen. För skogsföretagen blir slutsatserna desamma som i tabell 43, dvs. de påverkas inte av valet av fusionsmått.

Sammanfattningsvis kan konstateras att den inledningsvis ställda hypotesen om olika riktningar i sambandet mellan fusionsbenägenhet och lönsamhet i olika branscher här fått visst stöd. Detta bekräftar ytterligare vad som flera gånger framhållits i tidigare kapitel, nämligen att fusionsmotiv är heterogena och bl. a. kan växla från bransch till bransch. Inom skogsindustrin tycks fusionerna i huvudsak ha varit av defensiv karaktär och i verkstadsindustrin mer offensiva.¹

De undersökta företagens kursutveckling utvisar en mycket stor spridning – från en minskning på drygt 30 till en ökning på drygt 1 000 procent. Därför har de 52 undersökta företagen fördelats på två lika stora grupper med avseende på kursutvecklingen och ställts mot två fusionsaktivitetsgrupper (se tabell 45).

Tabellen visar att sambandet mellan kursförändring och extern expansionsandel är i det närmaste obefintligt. Visserligen föreligger bland den hälften av

Tabell 45. *Sambandet mellan aktiekursökning och fusionsaktivitet (extern expansionsandel) 1955–68.*

Aktiekursökning	Antal företag med extern expansionsandel		Summa
	—19,9	20—	
< 40 procent	11	15	26
> 40 procent	12	14	26
Summa	23	29	52

¹ Begreppen defensiv och offensiv är här relaterade till köparparten, eftersom det är denna som specialstuderas i detta kapitel.

företagen som haft en kursstegring under medianföretagets en liten övertikt för företagen med hög extern expansionsandel (> 20 procent). Men den är inte markant, och framför allt är relationen ungefär densamma för den andra hälften av företagen.

Tidigare har visats att omsättningstillväxten haft ett visst samband med företagets branschtillhörighet och att denna därför kan förklara skillnader i företagets fusionsbenägenhet vilka i totalmaterialet skymmer de samband som kan finnas på branschnivå. Tabell 46 visar att detta är fallet också när det gäller kursutvecklingen.

När det gäller metall- och verkstadsföretagen, dvs. halva populationen, är fördelningen så gott som slumpmässig. För skogsföretagen däremot bekräftas det tidigare konstaterade negativa sambandet. Skogsföretagen med svag kursutveckling (< 0 procents ökning) har haft en väsentligt större fusionsaktivitet än de företag som under perioden kunnat notera en kursstegring.

Några klara generella samband mellan lönsamhetsutveckling, mätt i aktiekursutveckling, och fusionsbenägenhet har alltså inte kunnat konstateras för de undersökta företagen. Detta stämmer med vad som inledningsvis antogs och beror i hög grad på att olika branscher uppvisar diametralt olika samband och att dessa för materialet som helhet tenderar att neutralisera varandra. När det gäller verkstadsindustrin tycks företagen med mycket snabb kursstegring ha varit engagerade i ett relativt stort antal fusioner men dessa har spelat en underordnad roll för köparföretagens totala expansion.¹

Skogsföretagen med den svagaste lönsamhetsutvecklingen har däremot haft den relativt sett mest omfattande fusionsaktiviteten både mätt i antalet fusioner och dessas relativa storlek. Detta förhållande får naturligtvis inte tolkas som att fusionerna varit »olönsamma», »misslyckade» eller »mot aktieägarnas

Tabell 46. Sambandet mellan aktiekursökning och fusionsaktivitet (extern expansionsandel) inom metall- och verkstadsindustrin samt skogsindustrin 1955—68

	Antal företag med extern expansionsandel		Summa
	—19,9	20—	
<i>Metall- och verkstadsindustrin</i>			
Aktiekursökning < 80 procent	7	8	15
Aktiekursökning > 80 procent	8	5	13
Summa	15	13	28
<i>Skogsindustrin</i>			
Aktiekursökning < 0 procent	1	4	5
Aktiekursökning > 0 procent	4	3	7
Summa	5	7	12

¹ En annan tolkning kan vara att sambandet mellan kursutveckling och fusionsaktivitet inte är lineärt. Tabellerna 42 och 44 antyder att detta skulle kunna vara fallet, åtminstone för verkstadsföretagen. Det är emellertid svårt att finna någon rimlig förklaring till en sådan asymmetri.

intressen». Det är omöjligt att veta vad som hänt om dessa fusioner aldrig kommit till stånd – kanske hade då kursutvecklingen varit ännu mer oförmanlig. På samma sätt kan man inte med bestämdhet hävda att de många fusionerna bland verkstadsföretagen varit i dessa företags aktieägares intresse. Kanske skulle verkstadsföretagen ha kunnat använda sina resurser på ett sätt – t. ex. intern utbyggnad – som ännu bättre gynnat aktieägarna. Däremot skulle emellertid skillnaderna mellan de båda branscherna kunna tolkas som ett uttryck för att företagen drivits att engagera sig i fusioner av helt olika – och branschbestämda – motiv. Dessa skulle förenklat kunna karaktäriseras som defensiva respektive offensiva.

SAMMANFATTNING

En rad faktorer i företagets inre och yttre miljö gör det naturligt för dem att eftersträva en kontinuerlig expansion, framför allt som denna kommer till uttryck i försäljningssiffror etc. Expansionsbegreppet har i vårt samhälle kommit att få en positiv innebörd i sig – expansion tolkas ofta som ett tecken på framgång. Men för alla företag finns en övre gräns för den praktiskt möjliga tillväxttakten. Det förefaller sannolikt att sådana hinder ibland kan elimineras genom förvärv av andra företag eller verksamhetsgrenar, dvs. av svåråtkomliga resurser, marknader etc. och att därigenom ett företags tillväxttakt kan ökas. Ett sådant beteende behöver inte stå i konflikt med företagets vinststrävanden.

De undersökningar som redovisats i detta kapitel tyder på att en inte obetydlig del av de börsnoterade industriföretagens expansion under efterkrigstiden skett genom förvärv av redan existerande företag och verksamhetsgrenar inom och utom landet. För de ca 60 undersökta företagen har fusionerna svarat för i genomsnitt omkring 10 à 15 procent av den årliga totala omsättningsökningen och 40 à 50 procent av sysselsättningsökningen beroende på om genomsnittstalen är vägda eller ovägda. Spridningen är emellertid stor; hälften av företagen har till mindre än tio procent av den totala årliga omsättningsökningen vuxit genom fusioner medan för fem företag den externa expansionens andel överstiger 50 procent. Detta mått (metod 1) rymmer emellertid vissa underskattande snedvridningseffekter.

Ett mer rättvisande mått är relationen för respektive företag mellan summan av förvärven och avyttringarna under undersökningsperioden och företagets totala tillväxt under samma period. Om man antar att de fusionerade enheterna efter respektive fusion vuxit i samma takt som den »interna» delen av företagen har fusionerna svarat för nära en fjärdedel av företagets totala omsättningsstillväxt och omkring hälften av sysselsättningsökningen under perioden 1952–68. De vägda genomsnittsandelarna ligger generellt något lägre. Siffrorna överensstämmer ganska väl med vad som framkommit i liknande amerikanska undersökningar men ligger något över motsvarande tal för brittiska industriföretag.

Diskussionerna i tidigare kapitel har visat att fusioner kan ske av en rad olika skäl. Om högsta möjliga expansionstakt i försäljningen eftersträvas – av lönsamhetsskäl eller som ett mål i sig – bör detta innebära att de mest fusionsaktiva företagen också vuxit snabbast. Undersökningsmaterialet bekräftar i stort sett denna hypotes. Det förefaller också sannolikt att fusioner är ett handlingsalternativ som ter sig mer lockande för företag med svag intern expansion än med stark. Materialet ger inte heller anledning att förkasta den hypotesen. Slutsatserna tycks stå sig också när analysen görs på branschnivå även om en mindre branshpåverkan på genomsnittstalen för hela den undersökta företagsgruppen kan spåras.

Något monotont stigande eller fallande samband mellan företagens aktiekursutveckling och fusionsintensitet har inte kunnat konstateras för den undersökta företagsgruppen generellt. Däremot har ett positivt samband mellan dessa variabler kunnat spåras för företagen inom metall- och verkstadsindustrin och ett negativt samband inom skogsindustrin. Att med säkerhet tolka dessa samband i termer av orsak eller verkan är emellertid knappast möjligt. Framför allt får resultaten inte föranleda uttalanden om värdet och framgången med vissa börsnoterade företags fusionsaktivitet jämfört med andras. Det är helt enkelt inte möjligt att veta vad som skulle hänt om andra handlingsalternativ valts.

Mergers in Swedish Industry

SUMMARY, CONCLUSIONS, PROSPECTS

Background and aims of the study

The aim of this study has been (1) to explore, describe, and analyze the merger trend in Swedish industry after World War II and (2) to explain why mergers occur and why they vary over time, between industries etc. In recent years the interest in different aspects of the merger problem complex has waxed so great among Swedish politicians, authorities, organizations, social scientists and not least among the firms themselves that a synoptic portrayal of the merger trend has been deemed relevant from more general points of reference than those taken in this study. For this reason the presentation of data has been made relatively extensive and detailed.

As to the question of *why* mergers occur, our interest is obviously related to the importance that should be attached to the *effects* of mergers in different respects. Hence it would have been fitting and proper to undertake an analysis of the effects of mergers as well. But in view of the necessary limitations that had to be put on this project, no such analysis could be made. Besides, the fact that mergers are generally *considered* to have different kinds of major effects can be verified without further investigations—effects on the level and distribution of employment, on the distribution of incomes and wealth, on power relations in the business community and the larger society, on the movement of prices and costs, on the rate of economic growth, etc.; after all, it is against the background of these very types of (assumed) effects that the government authorities and the trade unions in Sweden have shown such keen interest in mergers. An analysis of mergers by causes makes a natural point of departure for a more detailed analysis of them by effects. It also gives evidence to assess the question of *how* the merger trend can be influenced and of how mergers may develop in the future.

The merger trend in Sweden and abroad

A feature common to all countries for which merger data could be found is the trendwise increase in merger activity during the postwar period. As far as

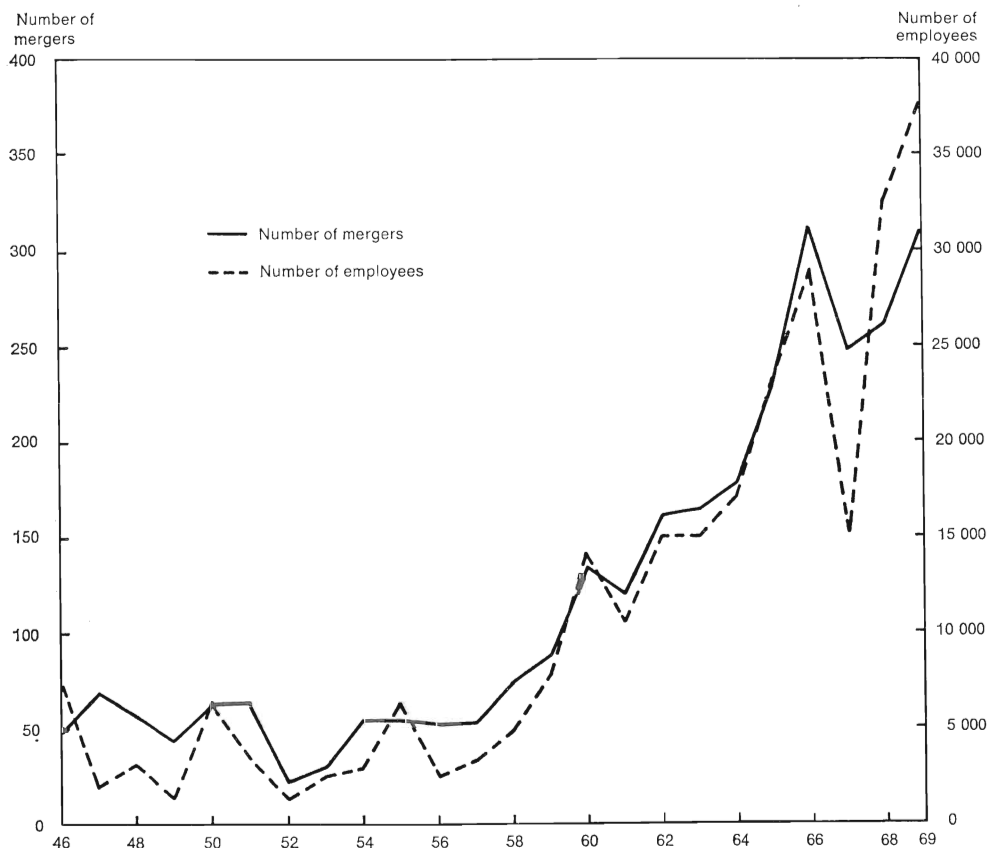


Figure 2. Number of mergers and number of employees in merged firms, 1946—69.

Sweden is concerned, perusals of newspapers, business journals, annual reports, industrial directories and similar sources have permitted us to pinpoint more than 3,800 combinations, i.e. acquisitions or mergers and pools, in which manufacturing firms were directly involved during the period 1946–70. Slightly more than one-fifth of the approximately 3,100 mergers were partial, i.e. related to subsidiaries or separate operating divisions, and in 13 percent the one party was a foreign firm. Swedish firms bought out nearly 300 foreign entities, while foreign acquisitions of Swedish firms were about half as many. The number of manufacturing firms located in Sweden that were acquired or merged during the 25-year period comes to about 2,000, or about 6 percent of the average population of firms in that period. If firms employing less than five persons are excluded, the proportion rises to 12 percent, which on the basis of our collected data indicates that a much greater proportion of large than of small firms have been merged. Actually, the positive correlation between reported merger frequency and corporate size is very strong; in the smallest size group, the firm of merged firms to the total ranges from 1 to 2 percent, as against 40 to 50 percent for firms having more than 200 employees.

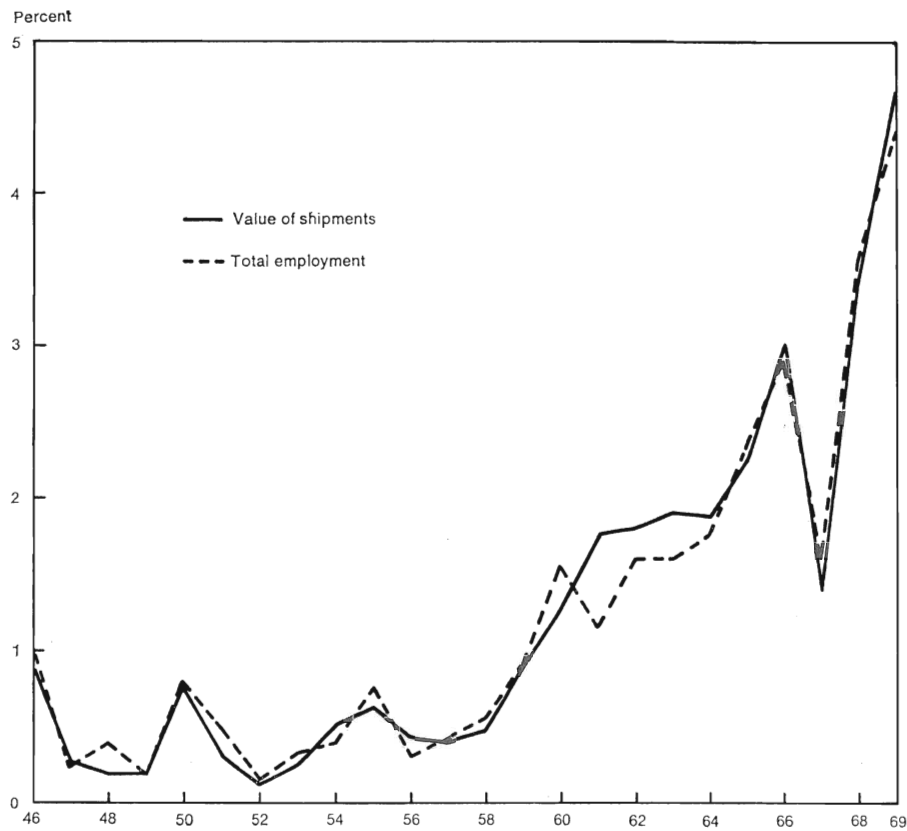


Figure 3. Share of merged firms in total employment and value of shipments, 1946—69.

Nearly 300,000 persons were employed by the firms and operating divisions that were acquired in the manufacturing sector from 1946 to 1969. This number represents more than one-third of the total industrial employment at mid-period or computed as an average for the period.

In spite of the common features the development over time is not quite uniform in all countries for which merger data are available. In some countries the upswing in merger activity already began in the late 1940's, while in Sweden it did not set in until the second half of the 1950's. The upswing was especially steep during the latter part of the 1960's; nearly half the mergers recorded in this study occurred during the period 1956-69. Prior to 1960 the proportion of employees per year in acquired firms to all industrial employees exceeded 1 percent in one year only. Since 1965 that rate has normally exceeded 2 percent, and in 1969 it came to 4.4 percent or nearly 38,000 employees.

Owing to a great many mergers of dairies, which in their turn have a rather specific background, most of the mergers recorded from 1946 to 1969 relate to food manufacturing (826 mergers). A great many mergers of brewer-

ries are also subsumed under this industry group. According to the rough classification by 19 industries that has been applied, the next highest figures are recorded for fabricated metal products (315), machinery (284) and chemicals and allied products (208). Very few mergers were found in rubber products (16), mining (22) and shipbuilding (25). But since the number of mergers in an industry tends to correlate rather strongly with its population of firms, a fairer indicator of merger activity is a relative merger measure, which we have called "merger frequencies". When mergers are calculated on this basis, the industries also assume a different rank-order. The most pervasive relative merger activity within the 19 industries has taken place in pulp and paper, where 63 percent of the number of firms in 1958 were acquired from 1946 to 1969. Next come mining (29 %), chemicals and allied products (27 %) and transportation equipment (18 %). The lowest merger frequencies are shown by lumber and wood products (3 %), wearing apparel (4 %) and footwear-leather (5 %). If the size of merged firms (by number of employees) is also taken into account, the picture changes even more. Pulp and paper still come out highest at 54 percent, but then comes food manufacturing (46 %). The lowest weighted frequency rates are accounted for by mining (12 %) and printing and publishing (14 %). All of these rates, it should be noted, are exclusively confined to total mergers and acquisitions of subsidiaries.

The merger rates shown do not lay claim to covering all *occurred* mergers. Because of the data collection method we used, merger activity among the very smallest firms is surely underestimated, and the same probably applies as well to the partial mergers and the pools. On the other hand the degree of coverage as regards the number of *reported* combinations can be considered very good. The mergers recorded are believed to cover about 80 percent of all occurred mergers and more than 90 percent of the weighted merger activity.

Merger frequencies for countries other than Sweden were found to no more than limited extent. But as for the United States, which has highly detailed merger statistics, it can be observed that nearly half the number of firms with assets of over ten million dollars in 1948 were acquired during the period 1948-68. This corresponds very well to the frequency rate for those Swedish firms employing more than 200 persons. Even the weighted U.S. rates exhibit great similarities with the Swedish frequencies.

In Sweden the typical merger transaction has involved the purchase of a small or medium-sized firm, usually family-owned, by a large firm whose shares were usually listed on the Stockholm stock exchange, the mode of payment being cash, a promissory note, the issuance of new shares or a combination of these. Of the 2,000 or so acquired Swedish manufacturing firms, an estimated 1,200 were family-owned, close-held enterprises, while about 600 were producer cooperatives and 200 were listed firms or—in most case subsidiaries of such firms. 80 percent of the mergers may be called "horizontal" in the sense that the merged firms were previously engaged in the same or

closely related lines of business. 8 percent of the mergers were vertical, while the remaining 12 percent may be characterized as conglomerate (“diversifications”). Of the latter figure, four percentage points are attributable to acquisitions of manufacturing firms by an investment or holding company. It is evident, however, that a breakdown of mergers by horizontal and other types will very much depend on how far the sectorial or industry-by-industry classification is carried. A more ramified sectorial classification than the one used here will of course increase the share of diversifying and vertical mergers at the expense of the horizontal share. But a greater ramification would probably not alter the impression of a major difference between Sweden and the United States where the character of merger activity is concerned. In the U.S. the distribution between horizontal and diversifying or conglomerate mergers has largely been the reverse of that in Sweden (much due to differences in antitrust legislation), while the proportion of vertical mergers has held about the same in both countries. By contrast, most other countries exhibit a pattern that coincides fairly well with the Swedish one.

In addition to investments in new production capacity and the like, acquisitions and sales of entities can be regarded as links in the individual firm’s growth process. An investigation of expansion patterns among some 60 listed Swedish manufacturing firms during the postwar period (1946–68) shows that mergers have contributed significantly to the growth of sales and employment in these large companies. The mergers can be credited with having contributed to the *annual* growth of the turnover by an average 10 to 15 percent and to the annual employment growth by 40 to 50 percent (the difference is partially due to the calculation methods used). For four of the 59 investigated firms more than half the annual sales increase came from acquisitions of other firms and operating divisions. However, these calculations are marred by certain underestimates, one reason being that they have been unable to allow for the effects of inflation. If we assume instead that every merged entity *after* merger has grown at the same rate as the investigated acquiring firm has done *internally*, i.e. after additional mergers are deducted, it turns out that the mergers have accounted for as much one-fourth of the increased sales of the large firms and for half their increased employment.

Mergers are not a phenomenon peculiar to the postwar period. On the contrary, they date back to the very beginning of economic activity, albeit in somewhat different forms than today. In ages past not a few marriages were contracted to amalgamate landed estates and farms for the purpose of creating more economic or politically influential holdings.

Sweden does not have any regular statistical records on the merger trend in industry prior to the period here under review. However, certain scattered data as well as company histories about a number of manufacturing firms and banks now grown large indicate that mergers have, at least on occasion, played a major role in the transformation of industry ever since the closing years of the 19th century. Many of today’s big firms owe their origin in whole

or in part to mergers that occurred long before World War II, e.g. Höganäs, Sockerbolaget, Esselte, Swedish Match and Cellulosabolaget. What appears to be less likely, however, is that the merger trend was ever as pervasive and rapid in any earlier period of Swedish industrial history as it was during the second half of the 1960's—with the possible exception of the period 1900–15, when quite a few huge mergers of industry-wide scope were consummated.

Detailed studies of trends in the United States and Great Britain show that the latter-day “merger wave” in these countries has earlier counterparts. Around the turn of the century and during the later 1920's merger activity greatly intensified. It is against this background that the activity of recent years has been called “the third merger wave”.

Causes of mergers

Mergers may be discussed in terms of business transactions since virtually all mergers consummated in Sweden during the last decades have been carried through by acquisitions.

A prerequisite for every business transaction is for the buyer to put a higher value than the seller on the object involved. This rule also holds for mergers. In other words, there must be a gap between the parties in their appraisal of the firm or operating division that changes hands—a *value gap*. This value gap is a necessary merger condition. One indication of the incidence and size of value gaps is given by the average premiums of 20–25 percent above the market price that the buyer has paid to acquire listed firms both in Sweden and abroad. That has accordingly been the minimum size of the average value gap in these mergers. If buyer and seller are assumed to have met midway in the value gap, that works out twice as large as the premium, i.e. about 50 percent of the prevailing market price.

Investors normally do not have access to the same information nor do they attach equal value to given information. Their risk appraisal and liquidity preference may diverge. For this reason they may also aim at different target rates of return (opportunity costs), which sets the stage for value gaps and hence for mergers even if these would not affect the business of the firms concerned in the slightest. A gap of this kind may be called a “pure” value gap or an *appraisal gap* to distinguish it from the value gap which arises from coordinating the merged firms. If the value of a merged firm exceeds the combined values of both firms in the absence of merger, this creates a surplus value (the “ $2 + 2 = 5$ ” or “synergistic” effect). This too can be a sufficient merger condition even if both parties have exactly the same target rate of return and the same access to information. A gap of this kind can be called *value gap through coordination gains*.

A coordination gain emerges as a net of coordination revenues and coordination costs. The coordination revenues may arise from *efficiency improvements*, financial and other *stability advantages*, and *price advantages* on the

goods or factor markets. Over and above the foregoing, mergers may permit certain tax advantages.

The coordination costs may come from loss of markets, a higher rate of labor turnover, disrupted operations, early retirement pensions, etc., as well as increased inputs of scarce management time. If these costs are deemed to exceed estimated revenues ("2 + 2 = 3"), the contemplated merger should of course not be consummated, but since inadequate or wrong information can readily tend to underestimate the costs the merger may go through anyway. Evidence that such mergers do in fact occur, and considerably so, comes not only from foreign research but also from our own study.

The value gap is a necessary but not sufficient merger condition. Owing to inadequate information, preoccupation with prestige, lack of negotiating skills and other necessary resources (e.g. financial), misjudgments as to the most appropriate date for striking a bargain and so on, existing value gaps may never be discovered or otherwise not lead to merger. Not least important is the negotiating process itself, which must deal with various intricate matters besides price (which of course is never given), such as the installation of new executives, changing the names of firms and/or products, and corporate policy in general.

To test and, if possible, establish the explanatory value of a number of plausible merger motives, we have performed a sectorial analysis at the industry level plus corporate analyses at the firm level. The sectorial analysis has naturally had to be adapted to the possibilities offered by the supply of statistical data on suitable explanatory variables. This has primarily imposed a major constraint on our ability to test the value of the efficiency motive. Improved efficiency through merger is attainable in several ways. With a change of owner and management a badly managed, i.e. inefficiently operating firm can be made efficient. But the efficiency of well-managed firms can also be improved, e.g. if they are underdimensioned in one or more functions (production, selling, research, etc.). In such cases the merger may permit economies of scale to be exploited. The only suitable efficiency variable available for the sectorial analysis that was reasonably proportionate to the research effort involved has to do with economies of scale in production, i.e. at plant level. But since such advantages should often be more readily obtainable from internal expansion rather than merger, there is scarcely reason to expect a positive correlation between merger frequency and the incidence of economies of scale in production. Unfortunately, therefore, the sectorial analysis has only limited value when it comes to testing the efficiency motive underlying mergers.

The motive of gaining *price advantages* through merger ("monopoly profits") is somewhat easier to test. For this purpose the ratios of concentration and the import shares in specific industries were selected as explanatory variables. The exploitability of price advantages ought to correlate positively

with degree of concentration and negatively with the extent of competition from imports.

The incidence of *appraisal gaps* between buyers and owners of firms in an industry may be assumed to depend on the industry's stability in terms of such things as technology and market conditions. Rapid and pervasive changes in these respects influence potential buyers and sellers of firms so as to increase the number of value gaps between them. This influence need only operate randomly for value gaps to arise. The theory of appraisal gaps underlying mergers is tested by variables which measure technological and market changes. Further, it may be expected that the margin for appraisal gaps is narrow in low-concentrated industries, since the value of firms in industries with low barriers to entry tends to come close to the cost of reproducing their assets.

Some additional explanatory variables were used in the sectorial analysis. Positive correlations between merger frequency and degree of foreign competition may be expected if the efficiency motive is valid, since keen competition should compel the firms to realize potential efficiency improvements. Negative correlations between merger frequency and growth of output may be expected considering that it is easier to adjust to new cost-minimizing technology through internal expansion when demand and production grow rapidly. However, the same correlations can also be seen as support for the restraint-of-trade motive on the grounds that internal expansion tends to be avoided when demand grows slowly, since that would otherwise intensify competition by creating overcapacity in the industry.

The stability motive could not be tested in the sectorial analysis, partly because the relevant financial variables are not available at industry level, and partly because the suitable explanatory variables for this motive coincide with the variables that we selected to test the appraisal gap motive.

The sectorial analysis accordingly tests three hypotheses: (1) the efficiency motive, (2) the restraint-of-trade motive and (3) the appraisal gap motive. Our dependent variables are the merger frequencies for the period 1958–69, while the independent variables are the changes in production from 1959 to 1968 (hypotheses 1 and 2), the concentration ratios in 1963 (numbers 2 and 3), the import shares in 1963 (2), the foreign trade shares in 1963 (1), the changes in the proportion of small establishments from 1958 to 1967 (1), and the changes in the respective proportions of technical and selling personnel to all employees in 1963 (3). Each variable embraces 33 observations. The correlations have been assumed to be linear.

According to the calculations, the correlation between merger frequency and the different explanatory variables turns out to be very weak with the exception of the concentration variable. The fit of a regression equation containing all seven explanatory variables also yields a relatively low multiple correlation coefficient ($R = 0.55$), which means that the variations in the seven explanatory variables account for only about 30 percent of the variations in merger frequency industry by industry.

A discrimination between the three aforementioned hypotheses gave the highest explanatory value to the restraint-of-trade motive and, as expected, the lowest value to the motive of technical economies of scale in production. However, the results of these estimates are uncertain since none of them is significant at the 95-percent level. Yet an assessment of the hypotheses' explanatory values which considers only whether the correlations go in the expected directions, i.e. if the regression coefficients have the "correct" signs, gives cause for the same conclusion as above.

It is surprising for several reasons that so relatively few of the merger variations by industry lend themselves to explanation in terms of technological and marketing changes. Similar estimates for the United States (Gort [1969]) have demonstrated a good correlation between merger frequencies and technological change. There seems to be no obvious reason why this type of association should not hold for other countries with similar economic systems and industrial structure, at about the same level of development etc. Moreover, the degree of change in an industry can also be seen to reflect the need of having mergers create resources for research and development programs, greater marketing efforts etc., as well as stability and risk-spreading in that industry. For these reasons it would be justified to expect a relatively good positive correlation between merger frequency and technological and other change.

Thus the sectorial analysis has been unable to verify this hypothesis. However, the trendwise increase in mergers since the mid-1950's could be seen as lending support to the "disturbance hypothesis". Since then a series of technological, economic and social changes have unfolded at an accelerated pace both in Sweden and abroad, which can also explain the rather uniform merger patterns from one country to another. It seems likely that developments such as the greatly increased volume of world trade, the advent of EEC and EFTA, the rapid diffusion of new production techniques, new products and new buying habits, advances in mass communications, the higher proportion of disposable incomes spent on nonessential consumption, the greater demands imposed on private enterprise by the community at large, and mounting social unrest: all these things have made it harder for businessmen to evaluate the future—which in turn has increased the number of merger-inducing value gaps and thereby resulted in more mergers. This turn of events has probably also intensified the needs of firms for stability, risk-spreading, sufficient volume for research, etc.: goals that can all be attained by mergers.

The relatively strong correlation between merger frequency and degree of concentration is perhaps the most interesting result of the sectorial analysis. To be sure, it could be explained by saying that the degree of concentration in an industry inevitably follows from that industry's merger frequency. But this effect is presumably insignificant. The concentration ratios pertain to 1963, and before then only 20 percent of the mergers that enter into the dependent variable had occurred. Besides, the ratios are not affected by vertical and

conglomerate mergers. The correlation could be interpreted to mean that the quest for price advantages, stability, etc. through restraint of trade has been the most common merger motive, the more so since a relatively strong negative correlation between merger frequency and import share is obtained when the concentration variable is held constant. But another interpretation, and one that looks at least equally plausible, suggests that a merger process is hard to get under way in industries with fragmented structures. This is to say that extensive merging in an industry may require one or more of its firms to have enough overview, financial strength and initiative to serve as "merger catalysts". For industries which need efficiency improvements of the kind that can come from mergers, this means that the catalysts must be generated externally: from banks, investment companies, business organizations, government, etc.

As mentioned earlier, no association could be found between merger frequency and the incidence of technical economies of scale in production. In the normal case, viewed from the vantage point of the individual firm, it is certainly more economical to try minimizing production costs by extensions to existing plants or investment in a brand new plant instead of acquiring production capacity of older vintage. But for firms which make competing products, a merger could pay off if the manufacture of all these products were relocated at one plant in place of the previous two or more plants. The result would be to lengthen production runs and, probably, reduce average costs. Our empirical data contain many examples of such mergers. More often than not they take place in the form of product switches, i.e. partial mergers. The fact that these do not enter into the merger measure of the sectorial analysis may explain the poor fit. Another explanation may be that the measure used for technical economies of scale in production does not give a correct picture.

More surprising and hard to explain is the lack of association between merger frequency and degree of foreign competition. After all, we are often told that firms must merge willy-nilly in order to cope with keen competition from imports or on export markets. These assertions, plausible enough in themselves, receive no support from the analysis. Here again the explanation may be "technical", i.e. the variables may have inadequate values, the industry classification may be too coarse, etc. Such an interpretation is reinforced by the results of the corporate analysis presented below.

The efficiency motive might also be tested by means of time series analysis. If firms merge so as to improve their efficiency, then merger activity ought to covary negatively with the business cycle since contracting demand and falling profits will compel firms to "rationalize", i.e. cut costs. Actually, the correlation has been the other way around: mergers have increased when industrial output has increased and vice versa. A similar connection has been observed in the United States. This would suggest that merger activity in the large cannot be explained with reference to corporate cost-cutting aspirations.

However, a conclusion to this effect is far from given. Bearing in mind the inordinate amounts of time that are often consumed in arriving at a merger decision, in finding a suitable partner, in bringing off the negotiations, etc., it is hard to believe that a merger undertaken in response to a recession will normally have time to register as a merger during the same phase of the business cycle. Naturally, if a lag of 1–2 years introduced in the time series analysis the correlation—and therefore the conclusions—will turn out quite differently. For this reason every interpretation of the connection between mergers and the business cycle is bound to be fraught with imponderables.

According to both the efficiency and restraint-of-trade hypotheses, production growth should correlate negatively with merger frequency. No such connection between these variables is detectable in our analysis. However, that does not give cause for rejecting either hypothesis. That is because a positive correlation between the two variables could also be expected, since would-be acquirers are often said to be particularly interested in so-called growth industries. If that is true the absence of correlation may simply be due to the fact that all three hypotheses are valid and therefore cancel out one another.

This problem is avoided when individual firms are analyzed instead of industries. Our analysis of the supply of firms on the corporate market is based on an investigation of all manufacturing firms (excluding dairies) that were acquired during 1965 and 1969. These years were selected because comparable data were available for a control group. This consists of firms that enter into the “Profit Statistics” maintained by the Central Swedish Bureau of Statistics, i.e. in principle all manufacturing firms employing at least 50 persons. More than 100 acquired firms were investigated for both years. The merger motives we tested are those concerned with efficiency, liquidity shortage and the appraisal gap. Testing the efficiency motive subsumed a “mismanagement” or “failure” motive, while the tax motive was tested as part of the appraisal gap motive. On the other hand, the restraint-of-trade motive could not be tested.

The corporate analysis is of special interest because it permits the identification of scatter or spread for the investigated explanatory variables, thus providing information that readily tends to get concealed in sectorial averages. Our scatter figures make it clear that the acquired firms are greatly heterogeneous in terms of the studied variables. Some have had very good profitability, others have been mediocre, and still others have performed very poorly indeed. The same holds true of their liquidity, solvency and expansion. This suggests that firms are sold for any of various contrary reasons, such as extremely good or extremely poor profitability, expansion, etc.

To judge from the corporate analysis, the quest for efficiency improvements has been a common merger motive. Prior to merger about two-thirds of the acquired firms scored lower on profitability than comparable firms in their industry and size group. The likelihood of merger as a device to solve profitabil-

ity problems ought to be greater for low-earning than high-earning firms. A poorer record on both profitability and liquidity held for 40 percent of the acquired firms. Profitability, measured as the proportion of gross surplus to balance-sheet total (total capital) worked out at 10.7 percent for all manufacturing firms in 1968. The comparable figure, weighted and standardized with reference to the control group, is 7.4 percent for those firms which were acquired in 1969. For the 1965 acquisitions profitability was 6.4 percent as against 11.4 percent for the control group. Nearly half the the 1969 acquisitions had a profitability rate less than the highest rate of interest paid on a bank deposit account; that return would also cover depreciation and interest payments.

The acquired firms were also inferior to the control group with respect to liquidity. As of 1968 the firms acquired in 1969 had a liquidity ratio

$$\left(\frac{\text{liquid funds} + \text{current receipts}}{\text{debt servicing} + \text{current expenditures}} \right)$$

of 1.04 as against 1.24 for other, comparable firms. For the 1965 acquisitions the figures relating to 1964 were 1.06 and 1.28, respectively. Half the firms acquired both in 1969 and 1965 had a liquidity ratio below unity, i.e. their liquid funds and current receipts during the year did not suffice to meet the short-term commitments in the form of principal and interest payments, wages and salaries.

Poorer profitability and liquidity than comparable firms betoken difficulties of keeping up with the competition. If these problems are compounded by badly developing turnover, one could speak of "failure" or "mismanagement" as a cause of transferred ownership. 20 percent of the acquired firms meet that threefold criterion. This is one of the most important results of our study, since it makes it reasonable to believe that rather many mergers result in a better utilization of scarce resources. But more succinctly, these mergers probably serve to replace bad managements with perhaps low target rates of return with better managements who demand good deal more in this respect.

Naturally, the "mismanagement" label may be pinned on firms that are short of funds. But when "liquidity shortage" is mentioned as a reason for relinquishing corporate ownership, the usual reference is to profitable, "expansive" and otherwise well-managed firms. Hence a test of the liquidity shortage motive makes it necessary to analyze the financing ability of firms with good profitability and a favorable turnover trend. Such an analysis shows that about 10 percent of the acquired firms have had higher profitability and a faster sales growth but poorer solvency than comparable firms. The liquidity shortage motive could therefore be said to have relevance for about 10 percent of the consummated mergers, provided that the investigated firms are also representative over time.

If liquidity shortage was a major motive for selling firms, then mergers ought to increase during periods of severe credit restraint and decrease when

credit is in good supply. A formal analysis of this association has not been performed, one reason being that it would run up against the same type of time-lag problems discussed earlier. Even so, it can be observed that the number of mergers soared during 1969, when an official credit squeeze was put into effect. A similar association holds for 1965, which was another boom year accompanied by mandatory credit restraint. However, the correlations assume a reverse order in other years; and for 1970, a year when credit was extremely tight, the number of mergers even appears to have dropped, though here it should be warned that the figures are still tentative. In other words, no one-to-one correspondence can be read off between the change in merger activity and the availability of credits.

The holding and investment companies (such as Incentive and Promotion), which have specialized in acquiring and developing "expansive" family-owned firms, have encountered a considerable supply of such firms on the corporate market ever since they first appeared on the Swedish business scene in the early 1960's. A great many family firms can be assumed to have been caught in a financial predicament or been beset by new-generation problems that could be solved by a change of ownership without any coordination gains resulting. Besides, it is likely that investment companies have had to reckon with competition from one another or with other potential buyers only in exceptional cases. Under these assumptions this segment of the corporate market would accordingly be a buyer's market, which ought to have affected the prices determined for the sold firms. It may therefore be assumed that the investment companies have enjoyed greater scope than the sold firms to fix—within reasonable limits—the price regardless of the profitability of these firms. The investment companies should therefore have acquired firms with a better record of profit performance than other acquired firms. And this is what they have actually done. Since these purchases are based less than others on the potential for realizing coordination gains, that can be seen as contributing support to the appraisal gap hypothesis, as well as to the belief that an important determinant of this gap is the seller's desire to reap tax benefits.

The age distribution among the owners of sold firms argues for the same conclusion. On an average, these persons have been somewhat older than comparable family-firm owners; about 30 percent of them were over 60 at the time of sale. Only a few of these firms suffered from "liquidity shortage" or "mismanagement" within the meaning of these terms as defined above. An appraisal gap, induced for instance by the heightened liquidity preference of an aging owner, may very well explain a great many of these mergers all by itself.

Among the objects of the previously mentioned analysis of some 60 listed manufacturing firms for their growth and merger activity was to test certain hypotheses on buying motives. These motives are: faster growth from external than internal expansion; compensating for weak internal growth; and im-

proving poor profitability by exploiting coordination gains.

By and large, the assumed correlations between merger activity and growth rate have received support from the analysis. The most merger-active firms have expanded their total turnover more rapidly than the less merger-active. This can be interpreted to mean that rapid growth is a not uncommon buying motive, and considered as a goal it need not conflict with the corporate goal of profit maximization.

Acquisitions ought to be an attractive action alternative for firms with weak internal growth. The analysis bears out this hypothesis. Firms with a past record of weak internal growth have been more merger-active than firms with strong internal growth.

The correlation between merger activity and profitability (measured by the movement of stock prices) is more complicated. No such association could be detected for any of the investigated firms. On the other hand, an analysis of forest-industry firms in the sample discloses that the most merger-active firms have been the least profitable and vice versa. But in the metalworking industry (which includes steel, fabricated metal products, machinery, electrical equipment and shipbuilding) the most profitable firms have shown the greatest merger activity in proportion to their total growth. Hence weak and strong profitability may both be conducive to acquisitions. The former instance may be taken to confirm the belief that certain mergers are consummated in order to improve poor profitability by economizing on costs, while the second instance is rather more interpretable to mean that good profitability creates resources for growth through acquisitions. However, it is equally plausible to argue that rapid growth, brought about by many acquisitions, has gone hand in hand with good profitability.

SOME ANSWERED AND UNANSWERED QUESTIONS

This study has clearly shown that mergers can, indeed must, be explained by an array of different motives and causes. The task of discriminating between these is a hard one, for it appears that different motives explain not only different mergers but may also interact in one and the same merger. Actually, it is reasonable to assume that the combined effect of several merger motives—entertained by either the buyer or seller—has swayed the decision to merge in many cases. Moreover, buyer and seller may of course have quite different motives in one and the same transaction.

The sectorial analysis has shown that the quest for economies of scale in production does not seem to be a common merger motive. But the general conclusion we can draw from the corporate analyses is that the quest for economies of scale and other efficiency improvements seems in fact to have been very common. An analysis that we made of the effects of mergers on the growth of productivity in Swedish industry during the postwar period also suggests that these have been considerable. This must be interpreted to mean

that mergers often lead to efficiency improvements which are not directly attributable to the size of plants (as measured in production runs and capacity of output), but rather to the organization and management of firms in the large, to their activities in research, purchasing and selling, etc. Unfortunately, it was not possible in this study to identify the bench marks for these efficiency improvements, their location, size, etc. Such an analysis, which would be highly worthwhile in its own right, will presumably have to be based on studies of the decision-making process in connection with individual mergers and of their effects on different functions in terms of organizational form, productivity and related parameters.

Of the motives that were tested in the sectorial analysis, the one on restraint of trade came up with the most convincing evidence by far. However, the interpretation of this result cannot be conclusive. Mergers have certainly occurred which have not only aimed at but also led to price increases and/or production cutbacks. Just how often this has occurred did not come within the terms of reference for our study, but it should be possible to form an idea by studying the movement of prices and output for a sample of merged firms in the years preceding and following the mergers. One problem posed by such a study, as well as by measurements of efficiency changes in consequence of mergers, is to ascertain what would have happened in the absence of these mergers.

It should be observed, however, that effects in restraint of trade have been and still are achievable in Sweden without merging. This suggests that many mergers which aim to restrict competition have also been impelled by other motives—otherwise the price advantages and the like could normally have been gained by means of often rather uncomplicated cartel arrangements. The “Cartel Register” kept by the National Price and Cartel Office abounds in evidence that many competitors in Swedish industry have reached agreements during the postwar period to rise or maintain prices and limit output.

However, the restraint-of-trade concept can be made to denote more than efforts by firms to employ the weapons of price and production towards exploiting a favorable market position. In an economy where competition is oligopolistic, stability, security and risk-minimization become major corporate goals, which in turn tend to favor cooperation and mergers. In industries marked by such competition the struggle for market shares often also becomes a gamble with very high stakes and with constant risks of retaliation and quick losses of invested capital. This, too, makes mergers likely in industries with relatively high concentration. As the saying goes, “If you cannot beat them, join them.”

Yet another admissible interpretation of the relatively good correlation between merger frequency and degree of concentration is one that was alluded to earlier, namely that a fragmented industry structure can pose an obstacle to mergers that might be sought by individual firms in the industry for other reasons than restricting competition. However, it has not been possible to test

this hypothesis. That would again require individual analyses of firms—and also, of course, of firms that have not merged.

A salient conclusion to draw from this study is that mergers can be regarded as “normal” transactions, motivated by divergent appraisals of the value that different parties put on the firms involved. It has not been possible to identify the exact proportion of total merger activity that can be explained by such appraisal gaps. Normally, however, a merger ought to embrace not only disparities of appraisal but also a surplus value attributable to coordination gains.

Quite a few questions of relevance to mergers have not been answered in this study, or indeed never been formulated in the first place. Among the questions put but left unanswered—or with unsatisfactory answers—mention can be made of the significance that a change of generations and the wording of tax laws has for the supply of firms on the corporate market. These problems should presumably be studied by investigating individual firms. One question that was touched upon when the empirical data were first presented has to do with the choice of combination form: total merger, partial merger or pool. This question is directly bound up with an analysis of the causes of mergers, since it may be assumed that the choice of combination form is highly dictated by the motives which impel the parties. All things considered, partial mergers in the form of pools and transfers of separate operating divisions have been treated rather shabbily. They ought to constitute interesting areas for further research.

The presentation of data accorded fairly broad scope to mergers between Swedish and foreign firms because of the mounting interest in the internationalization of business enterprise. In the causal analysis these mergers were passed over in silence. Certain reasons suggest that this is not entirely unjustified—mergers across national frontiers need not necessarily have other causes than domestic mergers. However, that remains to be proven and as such ought to make another inviting research project, one moreover that could well be linked to the much bigger question of the factors that determine the choice of merger partner. How does the market for firms function? What roles are played by business “pipelines”, banking ties, geographic proximity, nationality, earlier situations of conflict and competition, etc? What do price and form of payment mean? A more penetrating discussion of these matters might also provide a better underbase for a causal analysis of overall merger activity by size.

THE FUTURE OF MERGERS

The principal aim of this study has been to describe and explain the Swedish merger trend of the past few decades. As a by-product of our investigations we have acquired some evidence that permits a general assessment of the future merger trend. While this future assessment is primarily based on our corporate sample and on the analyses reported in previous chapters of this

book, it also springs from the impressions given by our day-to-day work with the empirical data and by conversations with various persons having experience of merger matters.

Since virtually every merger involves the acquisition by one firm of another firm, or of a segment in it, mergers can be regarded as conventional investments. The total merger volume will accordingly depend on, among other things, the assessment that investors (= buyers of firms) make of future rates of return from their investments (= bought-out firms) and of the movement of relative prices for firms, i.e. how the prices of firms are deemed to develop in relation to the prices of comparable real capital. Considering first the future profitability of mergers, the assessment of this will naturally depend on the profitability of already consummated mergers. If these have turned out to be, or are reputed to be, highly profitable investments, that will most likely also affect the assessment of profitability from future mergers. So to be capable of forecasting the volume of future merger activity we must have some idea of the profitability that has accrued from already consummated mergers. Unfortunately, we do not have a thoroughly prepared body of evidence on which to base an assessment of this matter. No investigation of the profitability of consummated mergers has been carried out in Sweden.

However, foreign investigations together with observations of individual mergers in Sweden indicate that acquisitions of firms are a relatively risky form of investment, with highly varying payoffs from the executed projects. Examples are to be found, both in Sweden and other countries, of mergers that have inflicted heavy losses on buyers over many years; but there are also examples of projects that have paid off extremely high returns. An American investigation of the value (movement of stock prices plus dividends) of a sample of merged firms before and after merger date (Gort & Hogarty [1970]) found that, on the average, the investigated mergers had neither a positive nor negative effect on the value of the merged firms, but that the observations were scattered across a relatively broad range.¹

Now what bearing does this have on assessing the future merger activity in Sweden? Although no definite answer can be given, some imaginable lines of development can be adumbrated. If the average profitability of mergers has so far been lower than that of "internal" investments, then the merger activity must be explained by saying that some firms have been more stimulated by the opportunity of earning extremely large profits than they have been deterred by the risk of incurring losses. According to this argument buyers of firms could generally be characterized as "gamblers", whereas internal investors would be marked by aversion to risks. Under these assumptions future merger activity

¹ The results are to some extent open to criticism for bias, since they build upon the assumption that the stock prices of the investigated firms would have moved in tandem with the index for the whole industry if the mergers had not been consummated. It is probable, however, that a great many mergers are consummated precisely because such a development would not have been possible otherwise. In other words, merging firms would not be representative of whole industries.

may very well continue at a high level even if it were to yield a lower average return than from internal investments.

It follows from the foregoing that raising the average relative profitability of consummated mergers should tend to increase merger activity. Events may actually take this turn if the prices of firms tend to fall in relation to the prices of comparable real capital. This is a likely development that will be further motivated below. However, this merger-enhancing effect may be offset by another factor, namely that the profitability of firms put up for sale ought to decline over time since the buyers can be assumed to give first preference to the most profitable acquisitions at given prices. It is impossible to judge which of these two tendencies is likely to prevail.

An important conclusion to draw from the foregoing discourse is that merger activity may occur on a large scale even if the profitability of consummated mergers turns out to be lower than that of corresponding investments in internal expansion. That is to say, even if it were true that many of the mergers consummated in Sweden in recent years have been "unprofitable" or "unsuccessful" in some sense, this need not make the incentives to merge in the future any less forceful than in the past. If the prices of firms were to fall more than the profitability of these same firms, one might even expect an increased merger activity.

As we have already had occasion to note several times, the past merger trend must be explained by an array of different causes. It is hard to find arguments to suggest that the motives and causes which have underlain the brisk merger activity of the 1960's should diminish in strength or decline in number—rather the contrary. For reasons which need not be elaborated here, the pressure on firms to operate as efficiently as possible may be expected to continue to intensify *pari passu* with growing demands by employees and the "community at large", toughening international competition, accelerated technological advance, etc. This speaks for continued merger activity at a high rate, partly because mergers no doubt lead to efficiency improvements in many cases, and partly because the supply of small and medium-sized family-owned firms is influenced by the conditions mentioned. Besides, there is reason to suppose that this supply will still be very much determined in coming years by new-generation and succession problems and by tax considerations.

The restraint-of-trade motive likewise argues for continued high merger activity. If firms are still of the opinion that competition on the commodity markets is getting more intense and troublesome, there is every reason to expect mergers that aim at increasing corporate control over these markets during the 1970's as well. The much publicized crisis in the textile and apparel industries is likely to have its counterparts in other industries owing to keen competition from imports and other adverse developments. In some industries the mergers undertaken to restrain trade will presumably be of the "vertical" kind. Many internationally operating firms certainly impute to complete vertical integration a substantial guarantee of stability in sales volume, in

prices of inputs and outputs, and hence in the profit trend. Employment considerations may also enter into this equation.

If the "disturbance theory" that has been developed in this study is valid, the future merger volume will also depend on the extent and force of the technological, economic and social disturbances. There is no evidence to suggest that the 1970's will be any less a "decade of change" than were the 1960's. Technological advance is expected to keep moving at a headlong pace, with all the difficulties this will put in the way of making forecasts on the movement of prices, the service life of products, etc. The market changes will be partially subject to political decisions, but unless protectionism suddenly turns rampant in the Western world they are expected to be rapid and pervasive. As regards the social disturbances that have bearing upon the propensity to merge, it is likely that tendencies from the 1960's will persist for some years to come. Hence the disturbance theory also speaks for continued high merger activity among the Western world's industrial countries. The disturbances will ensure the constant presence of merger-inducing appraisal gaps in manufacturing industry.

Not a few of the development tendencies outlined above may be assumed to bring particularly strong influence to bear on the propensity of family owners to sell their firms, which would have the effect of pushing down corporate prices. It is therefore very likely that, during the decade which lies ahead, these tendencies will generate a movement of relative prices for firms which, other things being equal, will favor mergers in preference to internal expansion. This also speaks for at least unchanged merger volume during the 1970's.

The merger volume realized to date has probably fallen far short of the potential figure. A number of mergers, desired by businessmen, bankers, employees, administrative agencies or government officials, never come off owing to inadequate information, prestige and fear of taking the initiative, financing difficulties, lack of negotiating skill, etc. The extensive merger activity of recent years, taken together with the increased activity of government and certain business organizations in the merger field, points to a gradual removal of these obstacles. The availability of merger expertise seems to have increased in response to a growing demand for different services in this field. More "catalysts" have appeared on the scene, not least in the government sector as represented by the Investment Bank and SVETAB (the Swedish Industrial Establishing Corporation), which ought to increase the number of mergers if one assumes that the lack of initiative, resources and the like pose major impediments. In addition, a considerable body of experiences has been developed to deal with the many intricate technical, legal, financial, manpower and other problems that arise before, during and after merger negotiations. These experiences are disseminated in various ways and should thus help to eliminate some serious obstacles to mergers. Considered in the aggregate, certain limiting imperfections in the market for firms are slowly being whittled

away, which is likely to increase merger activity for that reason.

It is much harder to find arguments which militate against a continued merger volume of at least the same extent as during the past few years. Obviously, unless the entry of new firms keeps pace with the attrition of firms caused by closures and mergers in the manufacturing sector, the foundation for continued merging in existing forms will dwindle in the long run. However, more and more mergers are transacted partially in the sense that firms transfer subsidiaries, plants or product lines to one another. Nowadays, moreover, the search for merger partners is often not confined to Sweden. Swedish acquisitions of foreign firms greatly increased in number during the 1960's, and this trend may be expected to gain momentum, especially if suitable merger partners at home should be in short supply. In the long run it is likely that international transactions will account for a growing proportion of the total merger activity.

An attrition of the corporate population tends to reduce the potential for continued merging within a given industry. Since mergers often need not involve firms in the same industry in order to achieve the purposes intended, a particularly great increase can be foreseen for the conglomerate mergers—the “diversifications”—at the expense of the horizontal type. This tendency has long asserted itself in the United States but in part is also due to the barriers that antitrust laws there put in the way of horizontal mergers. But in Great Britain, which does not have similar legislative barriers, the diversifications have also grown in importance.

AN ATTEMPT AT EVALUATION

Alongside of all other changes in the industrial structure, considered in the long run, mergers and other combinations are normally no more than marginal events within the framework of the whole process of structural change in industry. Internal rationalization and expansion, the advent of new products, techniques, plants and firms, as well as the weeding-out of the old, are events which, viewed from different economic and social aspects, presumably have greater importance than mergers in the long run. To say the least, precious little is known about these different elements of the transformation process. Nevertheless, it appears as though the relative weight of mergers has increased in recent years in Sweden and that this tendency will persist for some time to come. In consequence it should be more imperative to specify and evaluate the effects and relative importance of mergers. This will have to be a cardinal task for future research.

But on the basis of certain results and ideas that have emerged from this study, it should be possible even now to formulate some viewpoints that may have relevance to an attempt to evaluate mergers with reference to certain types of effects. We set them forth below by way of conclusion, in the form of briefly worded hypotheses.

- Mergers permit a more efficient utilization of scarce resources. They offer opportunities for correcting certain market defects and inertias in the economy. They constitute an economical alternative to closures without entailing “unnecessary” destruction of capital.
- Mergers promote a favorable development of the balance of trade and foreign exchange reserve in that they enhance the competitiveness of Swedish firms vis-a-vis the rest of the world and thereby increase exports and/or reduce imports compared with a situation without mergers.
- For various reasons, about one-fifth of the personnel are normally not restored to the labor market after a closure. This personnel can often be afforded continued employment because of a merger. Mergers, therefore, stabilize and can raise the employment level in that they often permit the continued operation of firms and plants that would otherwise be forced to close down.
- Mergers offer owners of closely-held firms an opportunity to “disinvest” or reinvest their capital. In that way they make the capital market more viable and can stimulate the entry of new firms since they represent a way for the entrant to “jump off” if he so wishes or if he wants to sell his firm so as to reap a capital gain.
- Mergers may on the other hand reduce the level of capital formation since for the buyer they often constitute alternatives to internal expansion and since the seller does not always reinvest the consideration paid, whether directly or indirectly.
- Mergers may inflict losses of welfare on certain employees who lose their jobs or who are forced to make a quicker or farther-reaching readjustment than would have been necessary otherwise. However, these welfare losses are probably offset by welfare gains for other employees.
- Mergers may lead to restraints of trade that lessen welfare for consumers. In the long run, however, reduced competition between two merged firms may intensify competition within a specific industry, especially if that industry is highly concentrated and the merger does not involve the largest firms; a declining number of firms in an industry need not signify reduced competition.
- Mergers increase the concentration of power in private enterprise in that a given number of persons (managers or owners of firms) will take decisions affecting a larger number of firms. In that way mergers can also add to the influence that these persons wield in other sections of the community.

Mergers may, in sum, have various effects that are both positive and negative. The latter-year merger trend in Sweden has undoubtedly brought both types in its train. Hence an important policy conclusion is that every attempt to minimize the negative effects in various ways—by legislation, for example—must allow for the risk of minimizing the positive effects at the same time.

From the overall welfare aspect the latter presumably have weighed heaviest, at least up to the present time.¹

All the above statements, of course, are of a “ceteris paribus” nature. They are not conclusions but hypotheses. As such they can perhaps serve as points of departure for an in-depth analysis of mergers for their effects.

¹ For a formalised discussion of the tradeoff between the effects of mergers see Williamson [1968] with comments and replies in later issues of the same source.

Contents

CHAPTER 1. BACKGROUND, OBJECT AND ARRANGEMENT OF THE STUDY	13
<i>Economic growth and change</i>	13
<i>Mergers in historical perspective</i>	15
<i>Motives and aims of the present study</i>	21
<i>Arrangement of the study</i>	22
CHAPTER 2. MERGERS AND OTHER COMBINATIONS IN SWEDEN DURING THE POSTWAR PERIOD: DEFINITIONS, SOURCES AND PRESENTATION OF THE CORPORATE SAMPLE	25
<i>Definitions</i>	25
<i>The firm</i>	25
<i>Swedish and foreign firms</i>	27
<i>Manufacturing firms</i>	27
<i>Combinations</i>	28
<i>Some typical cases of combinations</i>	32
<i>Dating the combinations</i>	36
<i>Method of data collection and sources</i>	37
<i>Method of collection</i>	37
<i>Sources</i>	39
<i>Presentation of the empirical data</i>	43
<i>Conspectus of the combination trend, 1946–69</i>	44
<i>Types of combinations</i>	49
<i>Distribution of mergers by industry</i>	53
<i>Examples of major mergers</i>	58
<i>Merger frequencies in different size groups</i>	61
<i>Types of integration</i>	62
CHAPTER 3. THE MERGER TREND IN SOME OTHER COUNTRIES	65
<i>Introduction</i>	65
<i>General survey of the merger trend abroad</i>	66
<i>The Scandinavian countries</i>	67
<i>Great Britain</i>	68
<i>EEC countries</i>	71
<i>General survey</i>	71
<i>France</i>	72
<i>Germany</i>	74
<i>The Netherlands</i>	75
<i>United States</i>	75
<i>Other countries</i>	80
<i>Canada</i>	80
<i>Australia</i>	82
<i>Japan</i>	83

CHAPTER 4. CAUSES OF CORPORATE MERGERS—A BASIC THEORETICAL FRAMEWORK	84
<i>Assumptions about corporate behavior</i>	84
<i>Prerequisites for mergers</i>	87
<i>The value gap: a fundamental merger condition</i>	87
<i>Equalizing the value gap in the case of perfect competition</i>	88
<i>Causes of the value gap</i>	88
<i>Value gaps due to incomplete information and different rate-of-return expectations</i>	88
<i>Value gaps from coordination gains</i>	92
<i>Determining the prices of firms</i>	95
<i>Summary</i>	98
CHAPTER 5. CAUSES OF CORPORATE MERGERS—FORMULATION OF HYPOTHESES	100
<i>Introduction</i>	100
<i>Can the value-gap theory be proved?</i>	100
<i>Coordination gains from mergers</i>	101
<i>Improvements in efficiency</i>	101
<i>Stability advantages</i>	110
<i>Financial coordination gains</i>	112
<i>Monopoly profits</i>	114
<i>Coordination gains owing to legal and institutional factors</i>	119
<i>Mergers without coordination gains</i>	120
<i>Merger behavior under deviations from the profit-maximization assumption</i>	125
<i>Obstacles to merger</i>	127
<i>Lack of information</i>	128
<i>Financing forms</i>	129
<i>Legal and other institutional obstacles to merger</i>	129
<i>Summary</i>	130
CHAPTER 6. CAUSES OF MERGERS—TESTING THE HYPOTHESES	132
<i>Introduction</i>	132
<i>Hypotheses-testing at sectorial level</i>	133
<i>Formulation of the hypotheses</i>	134
<i>Definition of the variables</i>	136
<i>The regression calculations</i>	140
<i>Simplified correlation estimations</i>	146
<i>Summary and amplification of the sectorial analysis</i>	147
<i>Hypotheses-testing at corporate level</i>	148
<i>Introduction</i>	148
<i>Sample of firms investigated</i>	149
<i>Formulation of the hypotheses</i>	150
<i>Definition of the variables</i>	153
<i>Hypotheses-testing</i>	155
<i>Supplementary data from the corporate analysis</i>	166

	<i>Summary of the corporate analysis</i>	167
CHAPTER 7.	THE ROLE OF MERGERS IN THE GROWTH AND PROFITABILITY OF SWEDISH MANUFACTURING FIRMS	169
	<i>Introduction</i>	169
	<i>A firm growth theory</i>	170
	<i>Internal and external expansion—definitions and problems of measurement and method</i>	172
	<i>Definitions and selection of variables</i>	172
	<i>Methods of estimation</i>	173
	<i>Illustration of the estimation methods</i>	177
	<i>The role of external expansion for the postwar size and growth of listed firms</i>	180
	<i>Population of firms investigated</i>	180
	<i>Year-by-year significance of the mergers (method 1)</i>	184
	<i>The contribution of mergers to the size of listed firms (method 2)</i>	188
	<i>The contribution of mergers to the long-run growth of listed firms (method 3)</i>	190
	<i>Merger propensity and growth rate</i>	193
	<i>Merger propensity and profitability</i>	198
	<i>Summary</i>	205
CHAPTER 8.	SUMMARY, CONCLUSIONS, PROSPECTS	207
	<i>Summary</i>	207
	<i>Background and aims of the study</i>	207
	<i>The merger trend in Sweden and abroad</i>	207
	<i>Causes of mergers</i>	212
	<i>Some answered and unanswered questions</i>	220
	<i>The future of mergers</i>	222
	<i>An attempt at evaluation</i>	226
APPENDIX A.	TABLES	238

LIST OF FIGURES

1. Outline of the process for a combination (merger by amalgamation) 38
2. Number of mergers and number of employees in merged firms, 1946–69 47
3. Share of merged firms in total employment and value of shipments, 1946–69 48
4. Schema for classifying mergers between Swedish and foreign firms 51
5. Number of combinations in Norwegian industry, 1960–69 67
6. Number of major mergers in Great Britain and the United States, 1887–1904 69
7. Number of mergers in American industry, 1895–1968 76
8. Share of acquired firms in the assets of American industry; 1921–33 and 1953–69 77

9. Merger frequencies in the United States, 1948-68 78
10. Assets of acquired firms and new investments in manufacturing in the United States, 1948-68 79
11. U.S. Mergers by type, 1948-68 80
12. Number of domestic and foreign mergers in Canada, 1945-61 82
13. Appraisal relations in a corporate transaction with merger conditions fulfilled (self-assessments of the parties) 96
14. Appraisal relations in a corporate transaction (parties' assessments of one another) 97
15. Illustration of methods used to estimate the role of mergers in the growth of a firm (AB Bahco) 1951-68 178

LIST OF TABLES

1. Combinations in Swedish industry, 1946-69 44
2. Weighted merger activity in industry for each year of the period 1946-69 46
3. Number of combinations in industry, 1946-69, by type and year 50
4. Number of mergers in industry, 1946-69 55
5. Merger intensity in 17 manufacturing industries, 1946-69 56
6. Merger frequencies in 17 manufacturing industries, 1946-69 59
7. Examples of major industrial mergers, 1946-69 60
8. Merger frequencies for different size groups of firms 61
9. Number of combinations in Finnish industry, 1961-69 68
10. The merger trend in Great Britain, 1954-68 70
11. Number of mergers and pools in the manufacturing sectors of EEC countries, 1961-69 72
12. Acquired firms in the United States with assets of at least 250 million dollars, 1948-68 81
13. Values of variables for 34 industries entering into the regression calculations 137
14. Correlation matrix for all eight variables in the regression estimates 142
15. Regression coefficients for merger frequencies and seven explanatory variables 143
16. Correlations between relative merger frequencies and seven explanatory variables 146
17. Profitability of acquired firms 156
18. Profitability spread for acquired firms 157
19. Profitability of acquired firms in the year preceding merger year 158
20. Liquidity of acquired and all firms in the year preceding merger year 159
21. Liquidity of acquired and all firms in the year preceding merger year, size groups 160
22. Number of firms acquired during 1969 with lower variable values than comparable firms 161
23. Expansion rates of acquired firms and all firms 162
24. Solvency of acquired and all firms in the year preceding merger year 163

25. Solvency of acquired firms in the year preceding merger year 164
26. Age distribution for principal owners of sold firms, 1961-69 165
27. Profitability, liquidity, solvency and expansion rate of the acquired firms, by types of merger 166
28. Merger data for 62 listed manufacturing and construction firms 181
29. Role of external expansion in the annual growth of listed manufacturing firms, 1946-68 (method 1) 185
30. Role of external expansion in the annual growth of listed manufacturing firms, 1960-68 (method 1) 185
31. Total external and internal annual sales growth of listed manufacturing firms, 1948-68 (method 1) 186
32. Total, external and internal annual employment growth of listed manufacturing firms, 1948-68 (method 1) 187
33. Contribution of mergers to the size of listed manufacturing firms in 1968 (method 2) 189
34. Significance of mergers for the 25 most active acquiring firms in the U.S., 1961-68 192
35. Contribution of mergers to the growth of listed manufacturing firms, 1950 (approx.)-1968 (method 3) 193
36. Expansion rates of firms with varying merger activity (number of mergers), 1946-68 194
37. Expansion rates of firms with varying merger activity (share of external expansion) 195
38. Correlation between expansion rate and merger activity (share of external expansion) 196
39. Expansion rates of firms with varying merger activity in metalworking-engineering and the forest industry 197
40. Correlation between expansion rate and merger activity in metalworking-engineering and the forest industry 198
41. Movement of stock prices for firms with varying merger activity (number of mergers), 1955-68 201
42. Movement of share prices for firms with varying merger activity (external expansion share), 1955-68 201
43. Movement of stock prices for firms with varying merger activity (number of mergers) in metalworking-engineering and the forest industry, 1955-68 202
44. Movement of stock prices for firms with varying merger activity (share of external expansion) in metalworking-engineering and the forest industry, 1955-68 203
45. Correlation between increase in stock prices and merger activity (external expansion share), 1955-68 203
46. Correlation between increase in stock prices and merger activity (external expansion share) in metalworking-engineering and the forest industry, 1955-68 204

LITTERATUR

- Adams, W. & Dirlam, J., 1966, "Big Steel, Invention and Innovation", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXX (May 1966)
- Alberts, W. W., 1966, "Profitability of Growth by Merger", *The Corporate Merger*, (Ed. W. W. Alberts & J. E. Segall), Chicago
- Albinsson, G. & Rydén, B. m. fl., 1968, *Strukturproblem*, Stockholm
- Ansoff, H. I., 1965, *Corporate Strategy. An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, New York
- Ansoff, H. I. & Avner, J. L. & Brandenburg, R. G. & Portner, F. E. & Radosevich, H. R., *A Study of Acquisition Behavior of U.S. Manufacturing Firms during the Period 1946-1965* (opubl. stencil)
- Bain, J. B., 1956, *New Barriers to Entry*, Cambridge, Mass.
— 1968, *Industrial Organization*, New York
- Baumol, W. J., 1959, *Business Behavior, Value and Growth*, New York
- Bentzel, R. & Beckeman, J., 1966, *Framtidsperspektiv för svensk industri 1965-80*, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm
- Bratt, J. & Fogelklou, L., 1960, *Skatt på arv och skatt på gåva*, Stockholm
- Bushnell, J. A., 1961, *Australian Company Mergers 1946-1959*, London
- Butters, J. K. & Lintner, J. & Cary, W. L., 1951, *Effects of Taxation. Corporate Mergers*, Boston
- Carlson, S., 1969, *International Financial Decisions*, Uppsala
- Christensen, R., 1953, *Management Succession in Small and Growing Enterprises*, Boston
- Cyert, R. M. & March, J. G., 1963, *A Behavioral Theory of the Firm*, New York
- Dahmén, E., 1950, *Svensk industriell företagarverksamhet. Kausalanalys av den industriella utvecklingen 1919-1939*, Industriens Utredningsinstitut, Uppsala
- Davis, W., 1970, *Merger Mania*, London
- Economic Concentration*, 1965, Hearings before the Subcommittee on Antitrust and Monopoly of the Committee on the Judiciary, United States Senate Eighty-ninth Congress, Part 2, Mergers and other Factors Affecting Industry Concentration, Washington
- Economic Report on Corporate Mergers*, 1969, Federal Trade Commission, Washington
- Ekehorn, N., 1969, "Beskattnings i samband med fusion", *Skatteplanering*, (red. Å. Hellner) Stockholm
- Evely, R. & Little, I. M. D., 1960, *Concentration in British Industry*, Cambridge
- Le Fol, M., 1969, "Företagens strukturomvandling i Frankrike", *Ekonomisk Revy*, 1969: 4
- Galbraith, J. K., 1967, *The New Industrial State*, Boston
- Gasslander, O., 1959, *Bank och industriellt genombrott. Stockholms Enskilda Bank kring sekelskiftet 1900, II*, Stockholm
- Goldberger, A., 1964, *Econometric Theory*, New York
- Gort, M., 1962, *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton
— 1969, "An Economic Disturbance Theory of Mergers", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXXIII (Nov. 1969)
- Gort, M. & Hogarty, Th. F., 1970, "New Evidence on Mergers", *The Journal of Law and Economics*, Vol. XIII (April 1970)
- Heflebower, R. B., 1963, "Corporate Mergers: Policy and Economic Analysis", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXVII (Nov. 1963)
- Heiden, E. J., 1968, *Mergers and Profitability* (opublicerad uppsats presenterad vid Econometric Societys möte i dec. 1968)

- Heinertz, E., 1942a, *Koncentrations- och rationaliseringsåtgärder inom den tyska industrien*, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm (stencil)
- 1942b, *Koncentrationsåtgärder inom den engelska industrien*, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm (stencil)
- Hellström, A. & Hermansson, L., 1968, *Om val av likvid form vid företagsöverlåtelse*, Lund (stencil)
- Hogarty, T. F., 1970, "The Profitability of Corporate Mergers", *The Journal of Business*, Vol. 43 (July 1970)
- Höglund, R. & Rydén, B. m. fl., 1964, *Näringsliv i omvandling. En studie av bransch-rationaliseringen i Sverige 1958-1962*, Stockholm
- Industrins struktur och konkurrensförhållanden, Koncentrationsutredningen III, *SOU* 1968: 5, Stockholm
- Johansson, H., 1968, *Utländsk företagsetablering i Sverige*, Stockholm
- Johansson, S.-E. & Sillén, B., 1968, *Småindustri och familjeföretagare*, Stockholm (stencil)
- Jörberg, L., 1961, *Growth and Fluctuations of Swedish Industry 1869-1912, Studies in the Process of Industrialization*, Lund
- Kelley, Th. M., 1969, *The Influence of Size and Market Structure on the Research Effects of Large Multiple-Product Firms* (opubl. avhandling, Oklahoma State University)
- Kelly, E. M., 1967, *The Profitability of Growth through Mergers*, Center for Research of the College of Business Administration, Pennsylvania University
- Kemp, B. A., 1969, "Understanding Merger Activity-Assessing the Structural Effects of Acquisitions", *The Bulletin*, No 55-56 (April 1969)
- Kitching, J., 1967, "Why Do Mergers Miscarry?", *Harvard Business Review*, Vol. 45 (Nov.-Dec. 1967)
- Knauss, F. & Vogel, O. & Hermanns, F., 1967, *Unternehmenskonzentration in der westlichen Welt*, Köln
- Kreditmarknadens struktur och funktionssätt, Koncentrationsutredningen II, *SOU* 1968: 3, Stockholm
- König, H., 1960, "Kartelle und Konzentration", *Die Konzentration in der Wirtschaft* (Ed. H. Arndt), Berlin
- Lagandre, F., 1967, *Problèmes Posés par la Concentration des Entreprises*. Rapport présenté au nom du Conseil Économique et Social, Paris
- Leibenstein, H., 1969, "Organizational or Frictional Equilibrium, X-Efficiency, and the Rate of Innovation", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXXIII (Nov. 1969)
- Ljunggren, A., 1912, *Ekonomiska Sammanslutningar af Monopolistisk Natur i Sverige*, Stockholm
- 1920, *Koncentrationstendenser i svenskt näringsliv*, Föredrag hållet vid Handelskammarens årsmöte den 31 maj 1920, Gefle
- Lundberg, E., 1961, *Produktivitet och räntabilitet*, Stockholm
- Lundman, U., 1966, *Studium av överlåtelsebeteende*, Stockholm (stencil)
- Machlup, F., 1967, "Theories of the Firm: Marginalist, Behavioral, Managerial". *The American Economic Review*, Vol. LVII (March 1967)
- Manne, H., 1965, "Mergers and the Market for Corporate Control", *The Journal of Political Economy*, Vol. LXXIII (April 1965)
- Mansfield E., 1966, "Industrial Research and Development Expenditures. Determinants, Prospects and Relation to Size of Firms and Inventive Output", *The Journal of Political Economy* (Aug. 1964)
- Markham, J., 1955, "Survey of the Evidence and Findings on Mergers", *Business Concentration and Price Policy*, Princeton
- Marris, R., 1967, *The Economic Theory of Managerial Capitalism* (2nd ed.) London
- Martin, S. & Laiken, S. & Haslam, P., 1970, *Business Combinations in the '60's, A Canadian Profile*, Toronto

- Maule, C. J., 1968, "A Note on Mergers and the Business Cycle", *The Journal of Industrial Economics*, Vol. XVI (April 1968)
- Mennel, W., 1962, *Take-Over, the Growth of Monopoly in Britain 1951-61*, London
- The Monopolies Commission, 1969, *The Rank Organization Limited and the De la Rue Company Limited*. A report on the proposed acquisition of De la Rue Company Limited and General Observations on Mergers, London
- Monsen, J. R. & Chin, J. S. & Cooley, D. E., 1968, "The Effect of Separation of Ownership and Control on the Performance of the Large Firm", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXXII (Aug. 1968)
- Mueller, D. C., 1969, "A Theory of Conglomerate Mergers", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. LXXXIII (Nov. 1969)
- Mutén, L., *Bolagsbeskattning och kapitalkostnader*, Industriens Utredningsinstitut, Uppsala
- Narver, J., 1967, *Conglomerate Mergers and Market Competition*, Berkeley
- Nelson, R. L., 1959, *Merger Movements in American Industry*, Princeton
- Penrose, E., 1959, *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford
- La Politique Industrielle de la Communauté*, 1970, Memorandum de la Commission au Conseil, Bryssel
- Reid, S. R., 1968, *Mergers, Managers and the Economy*, New York
- Reuber, G. L. & Roseman, F., 1969, *The Take-Over of Canadian Firms 1945-61. An Empirical Analysis*, Special Study No. 10, Economic Council of Canada, Ottawa
- Rose, H. B. & Newbould, G. D., 1967, "The 1967 Take-Over Boom", *Moorgate and Wall Street*, London (Autumn 1967)
- Rydén, B., 1965, *Sammanslagningar och samarbetsavtal i svensk industri 1963-64*, Stockholm
- 1966, "Företagskoncentrationen sätter nya rekord", *Industriförbundets Tidskrift*, 1966: 4
- 1967, "Fusionsåret 1966 och strukturfonden", *Industriförbundets Tidskrift*, 1967: 2
- 1968a, "Företagssamgåenden och nedläggningar inom industrin", *Strukturproblem*, Stockholm
- 1968b, "Fusionsvågen rullar vidare", *Industriförbundets Tidskrift*, 1968: 3
- 1968c, "Lönar det sig att spekulera i börsfusioner?", *Industriförbundets Tidskrift*, 1968: 7
- 1969, "Fusionsfacit 1968", *Industriförbundets Tidskrift*, 1969: 1
- 1970, "1969 - ett nytt stort fusionsår", *Industriförbundets Tidskrift*, 1970: 1
- Samenwerkingen en Fusies in 1968*, Algemene Bank Nederland N. V., (Febr. 1969)
- Samordnad näringspolitik*, LO:s strukturutredning, Utg. av Landsorganisationen, Stockholm, 1961
- Samuels, J. M., 1965, "Size and the Growth of Firms", *The Review of Economic Studies*, Vol. XXXII (April 1965)
- Samuels, J. M. & Smyth, D. J., 1968, "Profits, Variability of Profits and Firm Size", *Economica*, Vol. XXXV (May 1968)
- Scherer, F. M., 1965, "Firm Size, Market Structure, Opportunity and the Output of Patented Inventions", *The American Economic Review*, Vol. LV (Dec. 1965)
- 1970, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Chicago
- Schmookler, J., 1959, "Bigness, Fewness, and Reserarch", *The Journal of Political Economy*, Vol. LXVII (Dec. 1959)
- Singh, A. & Whittington, G., 1968, *Growth, Profitability and Valuation*, A Study of United Kingdom Quoted Companies, Cambridge
- Smith, R. & Brooks, D., 1963, *Mergers: Past and Present*, The Acton Society Trust, London
- Stacey, N., 1966, *Mergers in Modern Business*, London
- Stigler, G. J., 1950, "Monopoly and Oligopoly by Merger", *The American Economic Review*, Vol. XL (May 1950)

- 1951, "The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market", *The Journal of Political Economy*, Vol. LIX (June 1951)
- 1956, "The Statistics of Monopoly and Merger", *The Journal of Political Economy*, Vol. LXV (Febr. 1956)
- Stordriftsfördelar inom industriproduktionen, Koncentrationsutredningen VII, *SOU* 1970: 30, Stockholm
- Sundin, A., 1967, "Småföretagare är unga män", *Industriförbundets Tidskrift*, 1967: 7
- Söderlund, E., 1961, "Svensk industri i historiskt perspektiv", *Sveriges Industri*, Stockholm
- Trustlagstiftningskommitténs betänkande*, Uppsala 1921
- Weinberg, M. A., 1967, *Take-Overs and Amalgamations*, (2nd ed.), London
- Weiss, L. W., 1965, "An Evaluation of Mergers in Six Industries", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. XLVII (May 1965)
- Weston, J. F., 1953, *The Role of Mergers in the Growth of Large Firms*, Berkeley
- 1966, "The Determination of Share Exchange Ratios in Mergers", *The Corporate Merger* (Ed. W. W. Alberts & J. E. Segall), Chicago
- Wickham, S., 1966, *Concentration et Dimensions*, Paris
- Williamson, J., 1966, "Profit, Growth and Sales Maximization", *Economica*, Vol. XXXIII (Febr. 1966)
- Williamson, O. E., 1963, "Managerial Discretion and Business Behavior", *The American Economic Review*, Vol. LIII (Dec. 1963)
- 1968, "Economics as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs", *The American Economic Review*, Vol. LVIII (March 1968) med kommentar och svar i samma tidskrift Dec. 1968 (Vol. LVIII) och Dec. 1969 (Vol. LIX)
- Wohlin, L., 1970, *Skogsindustrins strukturomvandling och expansionsmöjligheter*, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm
- Åberg, Y., 1969, *Produktion och produktivitet i Sverige under perioden 1861–1965*, Industriens Utredningsinstitut, Uppsala

BILAGA A

Antal anställda i uppköpta företag fördelade på olika fusionstyper inom 17 industribranscher 1946–69

- Kolumn 1. År
 Kolumn 2–6. Olika fusionstyper
 Kolumn 2. Fullständiga fusioner
 Kolumn 3. Svenska företags köp av dotterföretag till svenska företag
 Kolumn 4. Svenskägda i Sverige belägna företags köp av utlandsägda företag eller dotterbolag, belägna i Sverige
 Kolumn 5. Utlandsägda företags, belägna i utlandet, köp av svenskägda i Sverige belägna företag, dotterföretag eller verksamhetsgrenar
 Kolumn 6. Utlandsägda företags, belägna i Sverige, köp av svenskägda i Sverige belägna företag
 Kolumn 7. Summa 2–6
 Kolumn 8. Anställda i uppköpta företag i procent av anställda i hela branschen

Gruvindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	—	—	—	—	—	—	—
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	80	—	—	—	—	80	0,62
1950	478	—	—	—	—	478	3,61
1951	15	—	—	—	—	15	0,11
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	555	—	—	—	—	555	3,50
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	—	—	—	—	—	—	—
1959	—	—	—	—	—	—	—
1960	—	—	—	—	—	—	—
1961	—	—	—	—	—	—	—
1962	—	479	—	—	—	479	3,10
1963	—	—	—	—	—	—	—
1964	—	—	—	—	—	—	—
1965	—	—	—	—	—	—	—
1966	—	—	—	—	—	—	—
1967	—	107	—	—	—	107	0,89
1968	—	—	—	—	—	—	—
1969	—	—	—	—	—	—	—
1946–69							11,83

Järn- och metallverk

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	885	—	—	—	—	885	2,21
1947	—	—	—	—	—	—	—
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	—	—	—	—	—	—
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	725	661	—	—	—	1 386	2,99
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	500	1 200	—	—	—	1 700	3,51
1958	—	—	—	—	—	—	—
1959	—	—	—	—	—	—	—
1960	—	551	—	—	—	551	1,05
1961	—	—	—	—	—	—	—
1962	—	1 528	—	—	—	1 528	2,69
1963	203	—	—	—	—	203	0,37
1964	—	—	—	—	—	—	—
1965	1 309	—	—	—	—	1 309	2,28
1966	986	732	—	—	—	1 718	2,93
1967	—	—	—	—	—	—	—
1968	750	—	—	—	—	750	1,16
1969	—	50	—	—	—	50	—
1946—69							19,19

Järn- och metallmanufaktur

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	40	—	—	—	—	40	0,06
1947	272	—	125	—	—	397	0,52
1948	155	—	—	—	—	155	0,20
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	625	—	—	—	—	625	0,80
1951	516	—	—	—	—	516	0,67
1952	91	—	—	—	—	91	0,12
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	104	—	—	—	—	104	0,12
1955	582	—	—	—	—	582	0,71
1956	186	—	—	—	—	186	0,23
1957	150	—	—	—	—	150	0,19
1958	458	—	—	—	—	458	0,57
1959	1 483	600	—	380	—	2 463	2,99
1960	929	300	100	—	—	1 329	1,49
1961	855	—	—	—	—	855	0,91
1962	735	—	—	53	—	788	0,84
1963	908	392	—	—	—	1 300	1,41
1964	953	—	—	—	—	953	0,96
1965	2 181	163	—	13	—	2 357	2,35
1966	2 498	228	—	100	—	2 826	2,81
1967	1 481	—	10	—	—	1 491	1,54
1968	3 389	468	—	185	15	4 057	4,37
1969	7 972	2 383	—	100	—	10 455	10,77
1946—69							34,63

Maskinindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	627	—	—	—	—	627	0,58
1947	30	—	—	—	—	30	0,02
1948	143	—	—	—	—	143	0,13
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	367	242	—	132	—	741	0,63
1951	400	—	—	—	—	400	0,32
1952	360	—	—	150	—	510	0,43
1953	35	—	—	—	—	35	0,03
1954	40	—	—	—	—	40	0,03
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	1 044	—	—	—	—	1 044	0,83
1957	130	—	—	—	—	130	0,10
1958	722	—	—	—	—	722	0,56
1959	1 562	—	—	—	—	1 562	1,29
1960	589	—	—	—	—	589	0,45
1961	105	—	—	90	—	195	0,14
1962	876	224	—	30	—	1 130	0,76
1963	2 403	250	—	—	—	2 653	1,79
1964	1 485	379	—	—	—	1 864	1,21
1965	1 839	600	—	360	70	2 869	1,82
1966	1 026	549	—	30	—	1 605	1,01
1967	1 510	335	—	105	—	1 950	1,27
1968	848	844	—	1 265	—	2 957	2,15
1969	1 163	800	—	110	—	2 073	1,41
1946—69							16,96

Elektroteknisk industri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	1 061	2 035	—	—	—	3 096	9,00
1947	160	—	—	—	220	380	0,94
1948	—	—	1 700	—	—	1 700	3,84
1949	12	—	—	—	—	12	0,03
1950	235	—	—	—	—	235	0,51
1951	—	—	600	—	—	600	1,24
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	124	—	—	—	—	124	0,28
1954	37	—	—	—	—	37	0,08
1955	85	—	—	—	—	85	0,17
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	482	—	—	—	—	482	0,91
1958	91	—	—	—	—	91	0,17
1959	—	—	—	—	—	—	—
1960	82	—	—	—	—	82	0,14
1961	—	548	—	—	—	548	0,87
1962	329	2 261	—	—	125	2 715	4,15
1963	138	20	—	—	50	208	0,31
1964	264	1 484	—	—	—	1 748	2,61
1965	273	—	—	—	—	273	0,40
1966	3 054	—	—	—	—	3 054	4,42
1967	50	35	—	—	—	85	0,13
1968	1 245	1 108	—	—	—	2 353	3,61
1969	789	260	—	1 140	515	2 704	3,95
1946—69							37,76

Transportmedelsindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	150	—	—	—	—	150	0,59
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	1 900	—	—	—	1 900	6,98
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	235	—	—	—	—	235	0,49
1957	84	—	—	—	—	84	0,18
1958	104	—	—	—	—	104	0,22
1959	501	—	—	—	—	501	0,83
1960	1 924	1 468	—	15	—	3 407	5,27
1961	139	—	—	40	—	179	0,27
1962	—	59	—	100	—	159	0,23
1963	—	—	—	—	—	—	—
1964	701	12	—	—	—	713	0,94
1965	294	—	—	—	—	294	0,36
1966	1 174	400	—	—	—	1 574	1,87
1967	209	—	—	—	—	209	0,26
1968	10 331	395	—	—	—	10 726	15,00
1969	—	4 600	—	—	—	4 600	6,13
1946—69							39,62

Varvsindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	164	—	—	—	—	164	0,60
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	—	—	—	—	—	—
1951	302	—	—	—	—	302	1,11
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	—	—	—	—	—	—	—
1959	—	—	—	—	—	—	—
1960	40	—	—	—	—	40	0,12
1961	45	—	—	—	—	45	0,13
1962	327	—	—	—	—	327	0,98
1963	4 042	—	—	—	—	4 042	12,42
1964	548	—	—	—	—	548	1,70
1965	653	—	—	—	—	653	2,10
1966	40	—	—	—	—	40	0,13
1967	90	—	—	—	—	90	0,31
1968	—	—	—	—	—	—	—
1969	—	1 800	—	—	—	1 800	6,10
1946—69							25,70

Jord- och stenindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	442	—	—	—	—	442	0,83
1947	201	—	—	—	—	201	0,41
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	50	—	—	—	50	0,12
1951	99	—	—	—	—	99	0,24
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	115	472	—	—	—	587	1,49
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	189	—	—	—	—	189	0,46
1956	8	—	—	—	—	8	0,02
1957	5	—	—	—	—	5	0,01
1958	60	—	—	—	—	60	0,16
1959	490	—	—	—	—	490	1,27
1960	851	169	—	—	—	1 020	2,55
1961	265	—	—	—	—	265	0,65
1962	416	—	—	—	—	416	0,98
1963	850	—	—	—	—	850	1,96
1964	383	937	—	110	—	1 430	3,10
1965	1 012	15	—	—	—	1 027	2,17
1966	4 127	61	—	—	—	4 188	8,88
1967	168	—	—	—	—	168	0,36
1968	2 522	105	—	100	—	2 727	6,47
1969	1 348	96	—	—	—	1 444	3,36
1946—69							35,49

Träindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	12	—	—	—	—	12	0,02
1947	35	—	—	—	—	35	0,05
1948	76	—	—	20	—	96	0,10
1949	16	—	—	—	—	16	0,02
1950	308	633	—	—	—	941	1,31
1951	729	—	—	—	—	729	1,01
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	483	171	—	—	—	654	1,01
1954	465	—	—	—	—	465	0,65
1955	88	1 600	—	—	—	1 688	2,32
1956	90	97	—	—	—	187	0,27
1957	129	395	—	—	—	524	0,78
1958	34	—	—	—	—	34	0,05
1959	69	95	—	—	—	164	0,25
1960	—	240	—	—	—	240	0,35
1961	837	—	—	—	—	837	1,21
1962	86	—	—	—	—	86	0,13
1963	—	—	—	—	—	—	—
1964	1 138	—	—	—	—	1 138	1,50
1965	1 099	40	—	—	—	1 139	1,46
1966	1 617	81	—	—	—	1 698	2,20
1967	334	—	—	—	—	334	0,44
1968	966	25	—	—	—	991	1,27
1969	1 098	478	—	—	—	1 476	1,86
1946—69							18,26

Massa-, pappers- och wallboardindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	366	—	—	—	—	366	0,90
1947	98	—	—	—	—	98	0,24
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	895	—	—	—	895	2,16
1950	576	—	—	—	—	576	1,36
1951	40	—	—	—	—	40	0,09
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	483	—	—	—	—	483	1,05
1954	784	—	—	—	—	784	1,64
1955	152	986	—	—	—	1 138	2,29
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	—	2 150	—	—	—	2 150	0,42
1959	400	102	—	—	—	502	0,95
1960	431	2 776	—	—	—	3 207	5,84
1961	970	1 006	—	—	—	1 976	3,47
1962	—	—	—	—	—	—	—
1963	1 106	241	—	—	—	1 347	2,43
1964	892	—	—	—	—	892	1,61
1965	3 916	—	—	—	—	3 916	7,23
1966	3 175	489	—	—	—	3 664	6,89
1967	2 995	—	2 500	—	—	5 495	10,92
1968	—	260	—	—	—	260	0,53
1969	370	350	—	1 200	—	1 920	3,91
1946—69							53,93

Pappersvaru- och grafisk industri

(1)	(2)	(3)	(3)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	114	—	—	—	—	114	0,28
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	75	—	—	—	—	75	0,18
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	16	—	—	—	—	16	0,04
1954	140	—	—	—	—	140	0,33
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	—	—	—	—	—	—	—
1959	—	—	—	—	—	—	—
1960	153	—	—	—	—	153	0,30
1961	65	—	—	—	—	65	0,13
1962	134	—	—	205	—	339	0,64
1963	167	—	—	—	—	167	0,31
1964	288	—	—	—	—	288	0,51
1965	2 694	123	—	—	—	2 817	4,88
1966	1 001	154	—	—	—	1 155	2,04
1967	277	—	—	—	—	277	0,50
1968	788	200	—	—	—	988	1,81
1969	480	52	—	400	—	932	1,70
1946—69							13,65

Livsmedelsindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	18	—	—	—	—	18	0,03
1947	72	—	—	—	—	72	0,11
1948	317	—	—	—	—	317	0,50
1949	340	39	—	—	—	379	0,59
1950	387	—	—	—	—	387	0,60
1951	411	—	—	—	—	411	0,65
1952	129	—	—	—	—	129	0,21
1953	26	—	—	—	—	26	0,04
1954	415	264	—	—	—	679	1,05
1955	586	45	—	—	—	631	0,96
1956	540	—	—	—	—	540	0,81
1957	167	—	—	—	—	167	0,26
1958	849	42	—	—	—	891	1,37
1959	442	188	—	—	—	630	0,95
1960	1 401	582	—	76	—	2 059	3,05
1961	2 108	718	—	—	—	2 826	4,11
1962	2 762	253	—	1 644	—	4 659	6,63
1963	1 113	382	—	—	—	1 495	2,13
1964	3 351	289	—	12	—	3 652	5,03
1965	1 526	91	—	—	—	1 617	2,21
1966	1 503	111	—	—	90	1 704	2,37
1967	1 000	264	—	115	—	1 379	1,94
1968	1 807	50	—	386	—	2 243	3,14
1969	4 580	—	—	—	494	5 074	7,36
1946—69							46,10

Textilindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	2 210	—	—	—	—	2 210	3,51
1947	30	—	—	—	—	30	0,05
1948	390	—	—	—	—	390	0,60
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	—	—	—	—	—	—
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	220	—	—	—	—	220	0,35
1953	328	170	—	—	—	498	0,80
1954	584	—	—	—	—	584	0,97
1955	79	—	—	—	—	79	0,14
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	88	—	—	—	—	88	0,18
1959	266	—	—	—	—	266	0,53
1960	351	—	—	—	—	351	0,69
1961	1 254	—	—	—	—	1 254	2,52
1962	100	—	—	35	—	135	0,27
1963	361	—	—	—	—	361	0,76
1964	245	—	—	—	—	245	0,50
1965	17	—	—	—	—	17	0,04
1966	1 460	—	—	487	—	1 947	4,70
1967	190	440	—	—	—	630	1,61
1968	596	45	50	23	—	714	1,95
1969	20	—	—	—	—	20	0,56
1946—69							20,73

Ασπιδιοποιία

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	—	—	—	—	—	—	—
1948	200	—	—	—	—	200	0,43
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	100	—	—	—	—	100	0,21
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	55	—	—	—	—	55	0,12
1957	140	—	—	—	—	140	0,31
1958	—	—	—	—	—	—	—
1959	264	—	—	—	—	264	0,62
1960	196	—	—	—	—	196	0,45
1961	14	—	291	850	—	1 155	2,62
1962	430	—	—	29	—	459	1,09
1963	150	—	—	—	—	150	0,36
1964	567	—	—	375	—	942	2,21
1965	231	—	—	—	—	231	0,57
1966	817	—	—	70	—	887	2,35
1967	794	—	—	—	—	794	2,20
1968	595	—	—	—	—	595	1,76
1969	671	—	—	222	—	893	2,70
1946—69							18,00

Σκο- και λάδερινδυστρί

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	—	—	—	—	—	—	—
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	—	—	—	—	—	—
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	247	—	—	—	—	247	1,12
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	127	—	—	—	—	127	0,62
1959	473	—	—	—	—	473	2,32
1960	—	—	—	—	—	—	—
1961	57	—	—	—	—	57	0,29
1962	70	—	—	—	—	70	0,36
1963	136	—	—	—	—	136	0,65
1964	22	—	—	—	—	22	0,11
1965	—	—	—	—	—	—	—
1966	244	—	111	—	—	355	1,42
1967	964	—	—	—	—	964	6,03
1968	330	76	—	1 880	—	2 286	14,70
1969	—	110	—	—	—	110	0,69
1946—69							28,31

Gummivaruindustri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	—	—	—	—	—	—	—
1947	—	—	—	—	—	—	—
1948	—	—	—	—	—	—	—
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	—	—	—	—	—	—	—
1951	—	—	—	—	—	—	—
1952	—	—	—	—	—	—	—
1953	—	—	—	—	—	—	—
1954	—	—	—	—	—	—	—
1955	—	—	—	—	—	—	—
1956	—	—	—	—	—	—	—
1957	—	—	—	—	—	—	—
1958	—	—	34	—	—	34	0,31
1959	—	—	—	—	—	—	—
1960	—	—	—	—	—	—	—
1961	—	—	—	—	—	—	—
1962	—	—	—	—	—	—	—
1963	—	—	—	—	—	—	—
1964	—	—	—	—	—	—	—
1965	2 700	—	—	—	—	2 700	19,35
1966	3	—	—	—	—	3	0,02
1967	—	—	—	1 000	—	1 000	7,43
1968	—	—	—	—	—	—	—
1969	560	—	—	—	—	560	3,85
1946—69							30,96

Kemisk industri

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1946	13	—	—	—	—	13	0,05
1947	215	—	—	—	—	215	0,75
1948	—	—	125	—	—	125	0,43
1949	—	—	—	—	—	—	—
1950	65	—	—	—	—	65	0,21
1951	684	—	—	—	—	684	2,15
1952	102	—	—	—	—	102	0,32
1953	110	—	—	—	—	110	0,35
1954	148	—	—	—	—	148	0,45
1955	21	—	—	—	—	21	0,06
1956	517	—	—	—	—	517	1,46
1957	22	—	—	—	—	22	0,06
1958	—	—	—	—	—	—	—
1959	93	—	—	—	—	93	0,25
1960	521	—	—	30	90	641	1,64
1961	165	97	—	—	—	262	0,65
1962	1 145	—	—	—	335	1 480	3,56
1963	291	1 616	—	121	—	2 028	4,78
1964	1 893	728	90	—	—	2 711	6,08
1965	928	604	70	321	42	1 965	4,24
1966	822	973	—	50	181	2 026	4,26
1967	382	—	—	3	—	385	0,81
1968	470	10	—	—	—	480	1,01
1969	852	1 920	—	850	—	3 622	7,55
1946—69							41,12

Den snabbt stigande fusionsutvecklingen inom svensk industri har varit ett av de mera uppmärksammade yttre tecknen på 1960-talets strukturomvandling. I denna utredning presenteras den första fullständiga kartläggningen av fusionsutvecklingen i Sverige under efterkrigstiden. Materialet diskuteras och analyseras med avseende på fusionernas omfattning i olika branscher och bland stora och små företag. Vidare sker en genomgång av de uppköpta företagens räntabilitet, soliditet och tillväxt.

Ett separat kapitel ägnas den betydelse som fusionerna haft för de svenska börsnoterade företagens tillväxt. För vart och ett av de börsnoterade företagen sker en uppdelning på den tillväxt som fusionerna svarat för och den egna interna tillväxten. En ingående diskussion förs också kring de motiv och överväganden som ligger bakom företagens val mellan att växa genom uppköp av andra företag och att genom nyinvesteringar växa internt.

Distribution: Almqvist & Wiksell, Stockholm