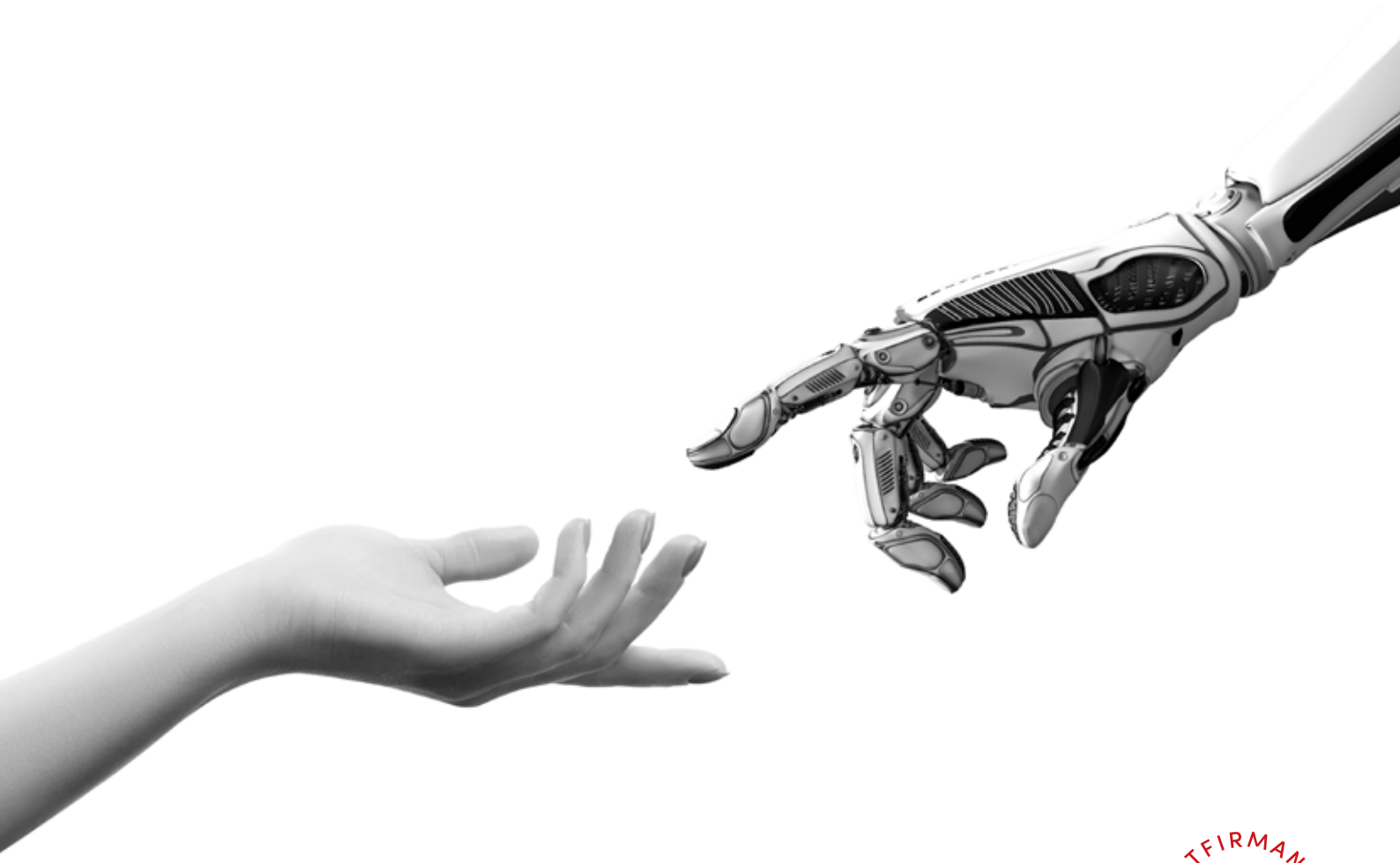
Lindahl

M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen



ADVOKATFIRMAN · LINDAHL

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

INLEDNING 3

TRE INDUSTRIELLA REVOLUTIONER 4

DEN FJÄRDE INDUSTRIELLA REVOLUTIONEN 6

BOLAG OCH M&A I DEN FJÄRDE INDUSTRIELLA REVOLUTIONEN 8

NYA AFFÄRSLOGIKER OCH STRATEGIER 10

DETALJHANDEL SOM EXEMPEL 12

KRITISKA STEG FÖR M&A I DEN FJÄRDE INDUSTRIELLA REVOLUTIONEN 14
- M&A-strategi 15
- Värdering och finansiering 15
- Due diligence 16
- Integration 17

ALTERNATIVA MODELLER TILL M&A 19
- Organisk utveckling 20
- Robotprocessautomatisering 21
- Joint ventures 21
- Gemensamma överväganden 21

DET LEGALA LANDSKAPET 22
- Juridisk due diligence 23
- Överlåtelseavtal i den Fjärde Industriella Revolutionen 23
- Integration 24

KONKURRENS 25
- Digital konkurrens 26
- Konkurrens i gamla världen 27

SAMMANFATTNING 28
- Andra tankar om framtiden 30
- Avslutande tankar om framtiden 30

REFERENSER 31

FÖRFATTARE: Malcolm Wiberg, malcolm.wiberg@lindahl.se

”

640 kB borde vara tillräckligt för vem som helst.

– Bill Gates, 1981

2001 publicerade Raymond Kurzweil ”The Laws of Accelerating Returns”, där han visade att hastigheten i omvärldsförändringarna skulle fortsätta att accelerera exponentiellt och fördubblas vart tionde år. Hittills verkar det som om hans förutsägelse stämmer.

Ju fler enheter som samlas/integreras till en helhet, desto snabbare sker tillväxten i systemet och ju större mångfalden av egenskaper är mellan enheterna, desto oftare inträffar förnyelse. Om man beskriver utvecklingen grafiskt som en S-kurva så blir kurvan brantare ju fler enheter som deltar i integrationen och, förnyelsen, dvs. övergången till en ny S-kurva, kommer oftare ju större mångfalden är.

Detta är den teoretiska förklaringen till att förändringarna i vår omvärld kommer oftare, är mer kraftfulla och svårare att förutse konsekvenserna av.[1] Förändringar som under de nästkommande fem åren förmodligen kommer vara större och mer disruptiva än vad vi sett under senaste 50 åren. Den snabba och disruptiva utvecklingen medför enorma utmaningar för affärslivet. I en undersökning 2017 från KPMG svarade tre fjärdedelar av tillfrågade CEO:s att de var osäkra på om deras produkter och tjänster skulle vara relevanta om tre år![2]

I en värld av kraftig förändring vänder sig många bolag till M&A som ett viktigt element för transformation och expansion. Detta gäller inte bara små ”Brick and mortar”-bolag utan också ledande aktörer. Sedan 2011 har t.ex. Google ensamt köpt över 100 företag.

När företag vänder sig till M&A för att hantera förändringstrycket upptäcker dock många att M&A i den nya värld vi är på väg in i, är något helt annat än den värld vi nu lämnar bakom oss.

I denna skrift stannar vi inledningsvis upp vid de steg som tog oss hit, för att sedan fundera på vad som skiljer M&A i den fjärde revolutionen från den M&A vi känner idag, för att avslutningsvis ge några tankar kring hur vi tror att man ska närma sig M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen. Som bilaga finns en sammanfattning och några rekommendationer.

1 Kauffman, S., At Home in the Universe. The Search for the Laws of Self-Organization and Complexity, Oxford University Press 1955. Stacey, R., m.fl., Complexity and Management. Fad or Radical Challenge to Systems Thinking. Routledge 2000.
2 The M&A Advisor Symposium Report, Merrill Corporation, oktober 2017, s. 4.

Tre industriella revolutioner

> *I think there is a world market for maybe five computers.*
>
> – Tillskrivs Thomas Watson, IBM:s styrelseordförande, 1943

Världen har hittills upplevt tre industriella revolutioner som alla medfört radikala förändringar i både ekonomi och samhälle. De har alla det gemensamt att de på olika sätt genom teknik och nya organisationsformer förändrat förutsättningarna för människans hantering av sina naturliga begränsningar och har därigenom lett till kraftigt ökad produktivitet och tillväxt.

Den *första industriella revolutionen,* som tog sin början omkring år 1760, präglades av ångmaskinen och järnvägen – uppfinningar som skapade förutsättningar för radikalt ökad produktionskapacitet och sänkta transportkostnader.

Under andra halvan av 1800-talet fick vi elektricitet. Det blev insteget till massproduktion, med det löpande bandet som kronan på verket. Detta blev den *andra industriella revolutionen.* En revolution som gav upphov till en ny form av företag, det vertikalt integrerade storföretaget som integrerade långa värdekedjor från råvaror över förädling till distribution och försäljning.

Den *tredje industriella revolutionen* tog sin början under 1970-talet; den s.k. digitala eller informationsteknologiska revolutionen. Processorena blev mindre, vi fick stifta bekantskap med persondatorer och inte minst internet på 1990-talet. Redan 1965 hade en av Intels grundare, Gordon Moore, formulerat det som kom att kallas Moores lag, dvs. att antalet transistorer på ett chip fördubblas ungefär var 18:e månad, vilket medför en uthållig exponentiell ökning av kapaciteten att processa information. Få, om någon, kunde ana hur rätt Moore hade – tidningen "Popular Mechanics" framtidsspaning från 1949 om att "Framtidens datorer knappast kommer att väga mer än ett och ett halvt ton" visade sig t.ex. vara något mer än ett par grader fel.

Gemensamt för de två första revolutionerna var att de på ett radikalt sätt överkom begränsningarna i människans fysiska förmåga. Genom ångmaskiner, elektricitet och löpande band kunde människans fysiska produktivitet öka radikalt. Människan var inte längre hänvisad till djur och enklare maskiner. Fysiskt kapital i form av maskiner och varor utgjorde också nerven i ekonomin under dessa revolutioner.

Den tredje industriella revolutionen handlar om att övervinna begränsningar i människans mentala förmåga, framförallt förmågan att producera och behandla information. En effekt av detta är att informationskapital i form av hårdvara och mjukvara för att producera och behandla information samt humankapital i form av kunskap och talang kontinuerligt växer i betydelse. Det produceras alltjämt mycket varor men det är tjänsteproduktionen som står för den stora ökningen; en ökning som allt oftare består informationsprodukter.

Parallellt med den tredje industriella revolutionen inleddes också den utveckling av nya organisationsformer som fortsätter idag. Det vertikalt integrerade företaget överges till förmån för olika former av nätverksorganisationer. Detta är en naturlig utveckling som går i takt med att människans förmåga att processa information och kommunicera minskar behoven av central organisering och styrning.

Den Fjärde Industriella Revolutionen

The digital and physical worlds are starting to come together more seamlessly – it's only the tip of the iceberg in terms of what's coming.

– Mark Parker, CEO Nike, 2013

Trots de tre föregående ”revolutionerna” upplever vi idag ett teknologiskt skifte som saknar historisk motsvarighet: ett skifte som i grunden kan komma att förändra samhället, ekonomin, förutsättningarna för företagande och till och med vår syn på vad det innebär att vara människa. World Economic Forums (WEF) grundare och ordförande Klaus Schwab har benämnt detta skifte den Fjärde Industriella Revolutionen.

Det som kännetecknar och skiljer den Fjärde Industriella Revolutionen från de tidigare är bland annat att det sker en fusion av teknologier och system: fysiska, biologiska och digitala. Genom utveckling av, och samverkan mellan, fenomen som exempelvis robotar, artificiell intelligens, internet, bioteknik och 3D-printing tar mänskligheten ett nytt språng mot att upphäva människans naturliga begränsningar. Tidigare obotliga sjukdomar kan utrotas, fattigdom kan utplånas, vår begränsade förmåga att bearbeta och sprida information övervinnas och vår förmåga att, t.ex. genom 3D-printing, producera för att möta våra behov till låga kostnader ökar radikalt.

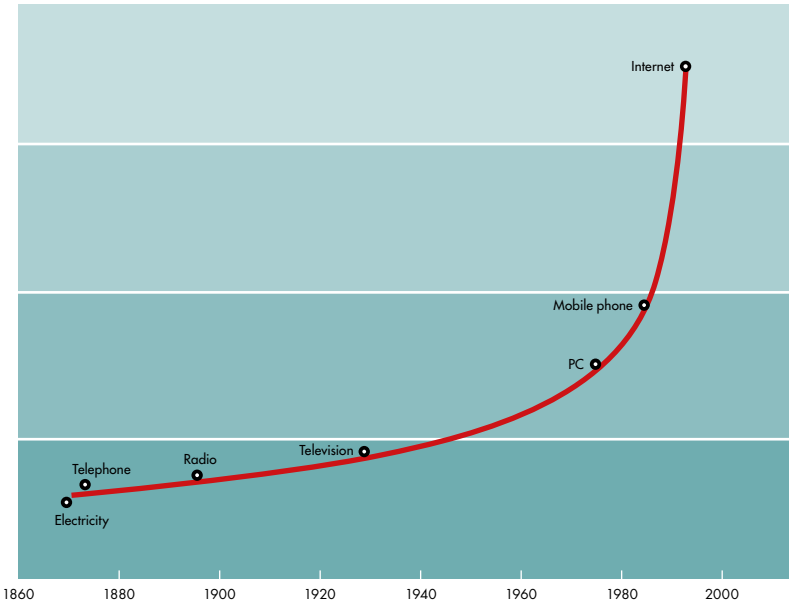
Med den Fjärde Industriella Revolutionen går världen in i en ny fas. Exakt hur världen kommer att utvecklas vet vi inte. Undersökningar av bland annat World Economic Forum pekar dock på att vi under de nästkommande fem åren kommer att se förändringar som är större och mer disruptiva än vad vi sett under de senaste femtio åren.[3] I sig leder det till att vi måste utgå från att affärsmodeller inom alla branscher och oavsett företagens storlek kommer att genomgå motsvarande förändringar.

Mycket pekar därför på att om företag idag inte gör vad de kan för att möta och dra fördelar av den framtid som väntar, kommer sannolikt många att försent vakna upp i en ny värld. En värld där deras varor och tjänster inte längre efterfrågas och deras organisationer är omförmögna att transformera sig.

Den tekniska utvecklingen ger, liksom i de tidigare industriella revolutionerna, upphov till och sker inom nya organisationsformer med t.ex. ökat samarbete och ökad resursdelning. Den trend mot nätverksföretagande som inleddes under den tredje industriella revolutionen fortsätter och förstärks. Det är i själva verket i gränssnittet mellan å ena sidan teknisk utveckling och innovation och å andra sidan organisatorisk utveckling mot högre flexibilitet och en kultur av ständig förändring och utveckling som frågan om vilka företag som kommer att överleva kommer att avgöras. Exemplet Nokia är bara ett av många där avancerad teknik inte förmådde övervinna det traditionella storföretagets trögrörlighet och efterföljande förflyttning från dominerande till marginaliserad marknadsposition.

MASS USE OF INVENTIONS

Källa: The Law of Accelerating Returns, March 7, 2001 by Ray Kurzweil



3 The M&A Advisor Symposium Report, Merrill Corporation, oktober 2017, s. 2.

Bolag och M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen

Med ”M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen” menar vi i denna skrift förvärv av eller samgående mellan bolag som sker med avsikt från det köpande bolaget att genom förvärvet eller samgåendet utveckla sig inom eller transformera sig för att möta den framtid som väntar inom M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen.

Nya affärslogiker och strategier

I have never cared what something costs; I care what it's worth.

– Ari Emanuel, Talent Agent and co-CEO of William Morris Endeavor (WME)

Den Fjärde Industriella Revolutionen leder till en kraftig utmaning av befintliga affärsmodeller. Detta skapar i sin tur nya möjligheter och risker på marknaden, bl.a. en ny konvergens mellan traditionellt teknikcentrerade företag eller it-företag å ena sidan och traditionella industriföretag å andra sidan. När olika industrigrenar och branscher smälter samman öppnar sig nya möjligheter med en enorm potential.[4]

De traditionella sätten att bygga konkurrenskraft håller på att förändras i grunden. Företag har traditionellt fokuserat på skal- och samordningsfördelar, vilka båda handlar om att sänka de genomsnittliga produktionskostnaderna för producerade varor och tjänster. För att säkra tillgång till viktiga insatsvaror och distributionskedjor har fokus också legat på vertikal integration, t.ex. genom förvärv av leverantörer eller distributörer.

Skal- och samordningsfördelar kommer fortsättningsvis att vara viktiga, men deras betydelse verkar ge vika för andra faktorer för att bygga konkurrenskraft, samtidigt som det inte alltid är lätt att identifiera vilka dessa andra faktorer är. Företag som Apple, Google, Amazon, Stripe, Uber, Airbnb och andra bygger stor del av sin konkurrenskraft på att de utgör plattformar vilka integrerar en mängd olika aktörer och för samman utbuds- och efterfrågesidorna. Kraftigt utvecklad informations- och kommunikationsteknologi utgör grunden för dessa plattformar. Plattformarna ger upphov till s.k. nätverkseffekter, som innebär att värdet av plattformarna ökar ju fler som ansluter till nätverket.[5] Plattforms- och nätverkslogik är något annat än skal- och samordningsfördelar.

De gamla ekonomiska visdomarnas värde minskar därför stadigt. Ett stort antal studier vittnar om företagledares och företags stora osäkerhet inför framtiden. Det som förenar är säkerheten kring det stora behovet av förändring och transformation. I den ovan refererade undersökningen av KPMG, där mer än tre fjärdedelar av tillfrågade CEO:s ansåg att de inte var säkra på att deras produkter och tjänster skulle vara relevanta om tre år, konstaterade 41 procent av tillfrågade CEO:s att *"I am going to be having a more transformed company three years from now."* KPMG konkluderar: *"This tells you people are struggling with what's happening with the economy and with how technology's changing everything."* [Anuj Bahal, lead partner, KPMG Deal Advisory][6]

4 Enligt en rapport från McKinsey förväntas t.ex. "Internet of things" (IOT) få en ekonomisk effekt inom industrin om ca 3,7 biljarder dollar år 2025. Som nummer två kommer hälso- och sjukvård och transport på cirka 1,6 biljarder dollar. Inom fordonsindustrin är motsvarande siffror 700 miljarder dollar. Ett annat område som vi alla funderar på till och från är hemautomatisering. Hur kommer vardagen och familjelivet se ut 2025? En liten fingervisning kan vara att man per 2020 räknar med att vi har 50 miljarder uppkopplade enheter anslutna till Internet. En enorm siffra. "The M&A Advisor Symposium Report, Merrill Corporation, oktober 2017, s. 3.

5 McAfee, A. & Brynjolfsson, E., Machine, Plattform, Cloud, W.W. Norton & Company, 2017.

6 The M&A Advisor Symposium Report, Merrill Corporation, oktober 2017, s. 4.

Detaljhandel som exempel

Bransch efter bransch håller på att förändras i grunden i den Fjärde Industriella Revolutionen. I bilindustrin utmanas Toyota, Volvo och General Motors inte bara av ett datafokuserat Tesla utan också av helt nya aktörer som Google. I den finansiella sektorn utmanas banker och andra traditionella aktörer av s.k. fintechföretag, vilka skapar nya sätt att tillgodose kundernas behov av finansiella tjänster, utan att vara nedtyngda av traditionella strukturer och gamla IT-system. Inga branscher går oberörda i den kraftiga tekniska och organisatoriska utvecklingen.

Ett tydligt exempel på hur den Fjärde Industriella Revolutionen förändrar en marknad är inom detaljhandel, där den gradvisa sammansmältningen av den fysiska och digitala världen, och förskjutningen mot den senare, skapar ett enormt omvandlingstryck särskilt i USA. USA har fem gånger så mycket yta per person i butiker som t.ex. England. Många av dessa har akuta finansiella problem. Den amerikanska varuhuskedjan Macy's meddelade t.ex. 2016 att man skulle stänga 100 av sina 728 varuhus. Totalt förväntas 10 000 butiker stänga i USA 2017. Det är 50 procent fler än vad som stängde under 2008 då den finansiella krisen var som värst.[7] Idag stänger butiker inte på grund av finansiell kris, utan på grund av konkurrenstrycket från e-handeln.[8] Under de senaste 10 åren har e-handeln vuxit med 20 procent per år, men trots det är dess andel av den totala detaljhandeln fortfarande bara 8,5 procent.[9] Men den stiger kontinuerligt. Tillväxten finns i e-handel och inte i traditionell detaljhandel. Goldman Sachs räknar med att e-handeln kommer att mer än fördubblas till 2020.[10] Konsekvenserna kommer att vara genomgripande. Inte bara behöver företag se över sina affärsmodeller. Effekten kommer också vara påtaglig inom en räcka områden i samhället. I många länder är detaljhandeln den största privata arbetsgivaren. I USA svarar detaljhandeln för ett av nio arbetstillfällen.[11]

Den enskilt viktigaste frågan för dagens detaljhandelsföretag måste rimligen vara – "hur möter vi framtiden"?

Ett alternativ är *organisk tillväxt och förändring*. Detta är ofta en svår och långsam väg att gå. Utöver en transformering av organisationen och en förändrad kultur krävs tillgång till kunskap. Den kompetens man särskilt behöver ("Techisar") är dock typiskt sådan som normalt inte finns inom bolaget. Hitintills har också intresset från dessa för att arbeta i traditionella branscher varit begränsad. "Techisar" söker sig helt enkelt till start-ups och tech-drivna verksamheter hellre än traditionell "Brick and Mortar". Andra utmaningar är att många detaljhandelsföretag sitter fast i föråldrade IT- och betalningslösningar, vilka försvårar och försenar en förflyttning till den digitala världen.

Andra har valt bort det organiska spåret och istället tagit vägen över samarbete med redan etablerade nätaktörer. Toys "R" Us tog den vägen i början av 2000 med Amazon. Ett samarbete som slutade i domstol och en vidare resa för Toys "R" Us mot rekonstruktion under Chapter 11 (sedan den 18 september 2017).[12]

En alternativ strategi kan förstås vara att välja bort en digital framtid och fokusera på extrem service eller en annorlunda upplevelse. Denna typ av positionering fungera bra i små enheter med särskilt utvalda produkter, men i större volymer finns sällan orken att hålla emot giganter som Amazon, Alibaba, Facebook, m.fl.

En nära tillhands liggande lösning för att möta framtiden är företagsförvärv – M&A. Att transformera en verksamhet kräver såväl kapital som en begåvad strategi kring hur kapitalet ska användas. I en undersökning från EY ansåg 67 procent av de tillfrågade att M&A var det mest effektiva sättet brygga klyftan in i framtiden.[13] Genom förvärv kan man helt enkelt försöka köpa sig in i framtiden. Den mest närliggande rörelsen är förstås M&A från "Brick and Mortars" mot Trech.

Doug McMillon, CEO, Wal-Mart Stores, motiverade Wal-Marts förvärv av jet.com 2016 med att:

"We're looking for ways to lower prices, broaden our assortment and offer the simplest, easiest shopping experience because that's what our customers want, [and] We believe the acquisition of Jet accelerates our progress across these priorities. Walmart.com will grow faster, the seamless shopping experience we're pursuing will happen quicker, and we'll enable the Jet brand to be even more successful in a shorter period of time. Our customers will win. It's another jolt of entrepreneurial spirit being injected into Walmart."[14]

Rörelsen går dock åt båda håll. Ett närliggande exempel är Amazons köp av Whole Foods Market "a bombshell of a deal that catapults the e-commerce giant into hundreds of physical stores and fulfills a long-held goal of selling more groceries."[15]

7 The Economist, A special report on e-commerce, 28 okt–3 nov 2017, s. 10.
8 Ibid, s. 11.
9 Ibid, s. 3.
10 Ibid, s. 3.
11 Ibid, s. 4.
12 https://www.forbes.com/sites/parmyolson/2017/09/19/toys-r-us-chapter-11-amazon/#5c89898c2c50
13 Digital Deal Economy Study, Dealing in a digital world, EY, juli 2016, s. 5.
14 https://news.walmart.com/2016/08/08/walmart-agrees-to-acquire-jetcom-one-of-the-fastest-growing-e-commerce-companies-in-the-us
15 https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-16/amazon-to-acquire-whole-foods-in-13-7-billion-bet-on-groceries

Kritiska steg för M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen

> *Over the past two decades, companies have ramped up their technology, many without a coherent digital strategy, in an effort to keep up with the relentless pace of digitalization.*
>
> – Tony Qui, Chief Global Digital Officer, Transaction Advisory Services, EY, 2016

När företag vänder sig till M&A för att hantera förändringstrycket upptäcker många att M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen är ett annat djur än traditionell M&A. Det som särskilt står ut är att due diligence snarare är framåtriktad än tillbakablickande, att värderingsmetoder och multiplar behöver anpassas och inte minst att förutsättningarna för finansiering är annorlunda. För att inte tala om frågan hur man integrerar och smälter samman en flexibel och digitaliserad verksamhet med en traditionell verksamhet utan att förstöra vad man just köpt.

M&A-STRATEGI

Som utgångspunkt för all M&A ligger en uppfattning om vad och varför. För att få störst utväxling krävs en tydlig uppfattning om hur företagsförvärv kommer bidra till att uppfylla bolagets strategi. Vad driver förvärv i Fjärde Industriella Revolutionen? Köper man teknik, tillgång till en plattform eller ett nätverk, är målsättningen att få en kulturell boast eller handlar det om att stimulera en digital omvandling av kärnverksamhet? Handlar det om teknik kan ett förvärv vara fullt tillräckligt. I dessa fall är det dock mindre fråga om M&A och mer om köp av teknik. Om än i skepnaden av M&A. I andra fall är sällan M&A en engångslösning, utan snarare något som bör vara en integrerad del av en tillväxtstrategi. I dessa fall måste resan börja med en kompassriktning. Här handlar det om att utifrån den egna positionen utvärdera hur den utveckling som den Fjärde Industriella Revolutionen medför kan komma, eller kommer, att förändra branschens eller industrins värdekedja, och sedan därifrån bestämma hur M&A kan bidra till den egna strategin.

Alla som köpt företag vet att M&A-processer ofta tar lång tid och i många fall är komplexa. För att inte ödsla tid och energi på fel saker bör M&A-strategin baseras på ett antal fundamentala frågeställningar, exempelvis:

- Överväger vi förvärv i både offensivt och defensivt syfte?
- Förstår vi på djupet hur en digital utveckling passar in i vår strategi eller behöver vi bättre förståelse för våra egna och omvärldens förutsättningar?
- Har vi en företagskultur som klarar av att assimilera en ny och i många fall annorlunda verksamhet?
- Har vi ett tillräckligt framåtriktat och värdedrivande synsätt på M&A?
- Justerar vi löpande vår process med succesiva investeringar i människor och kunskap för att i förlängningen minska risken för felaktiga beslut?

VÄRDERING OCH FINANSIERING

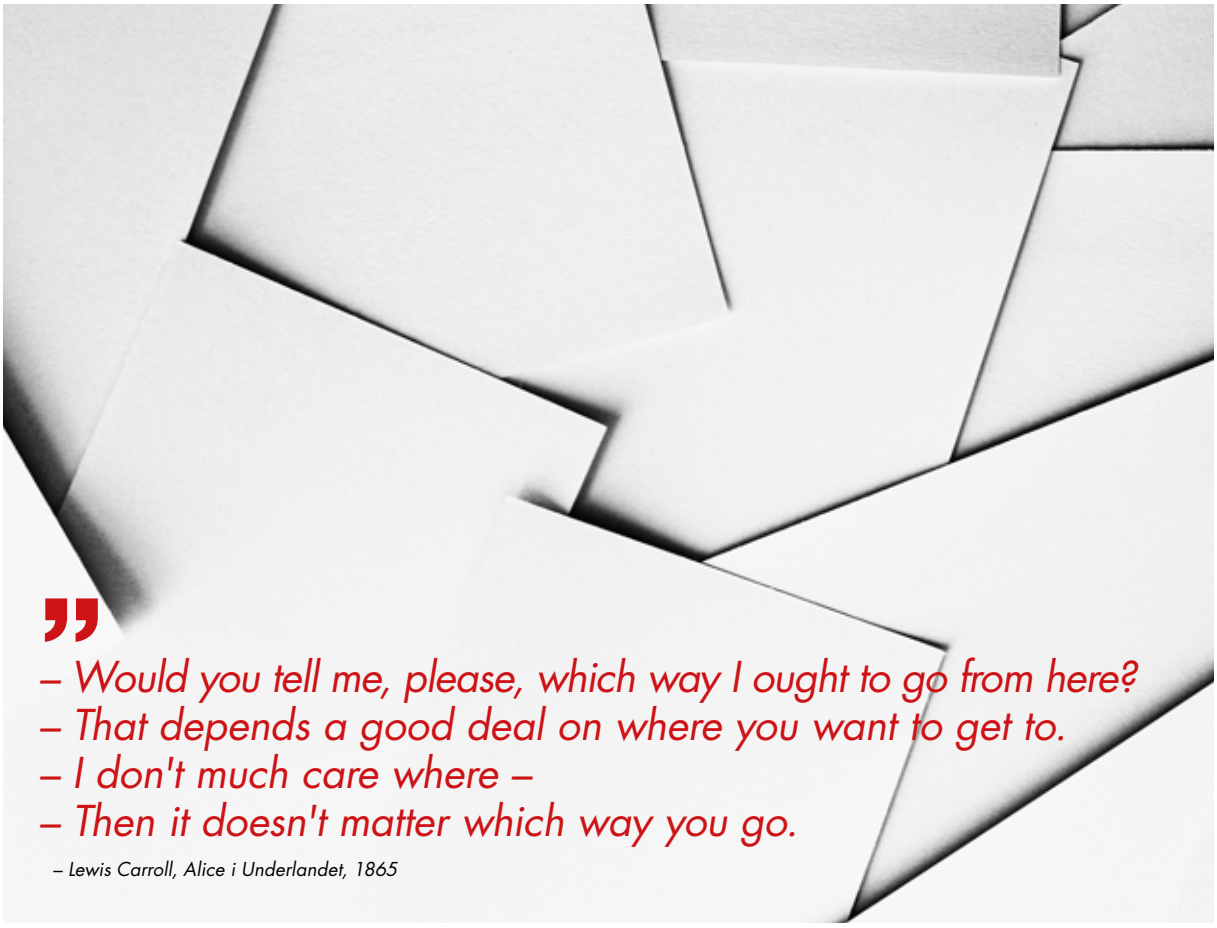
Aldrig har väl Ari Emanuels citat ovan *"I have never cared what something costs; I care what it's worth"* varit mer sant än vid M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen. För vad är tillgångar som består av data, plattformar och nätverk värda? Att titta bakåt på historiska PE-tal, kassaflöde eller substansvärde leder med all sannolikhet tanken fel. Att bestämma rätt värde på en tillgång i den Fjärde Industriella Revolutionen börjar med framtiden, och en förståelse för hur förvärvet passar in M&A-strategin, hur väl skickad köparen är att ta hand om och inkorporera tillgången och med det i förlängningen, hur förvärvet kommer att påverka förutsättningarna för tillväxt.

Om förvärvet dessutom är en del i en långsiktig strategi där det inte handlar om enstaka förvärv, utan att förvärvet snarare är en del i en serie transaktioner som alla verkar i samma riktning och underbygger anpassningen till omvärldens förutsättningar för att bli en vinnare i den digitala omvandlingen, kan marknadens syn på värdet avvika kraftigt från priset. – *It's not about what it costs – it's about what it's worth.*

Utöver hur väl ett förvärv passar in i bolagets strategi för att möta digital och annan utveckling finns det ett antal typer av förvärv som typiskt driver mot högre värde, t.ex.

- Förvärv som transformerar en "Brick and Mortar"-modell till en digital miljö,
- Förvärv som skapar förutsättningar för utveckling i strategiskt viktiga tekniska miljöer som AI, Additiv tillverkning (3d), Big Data eller internet of things samt
- Förvärv som ger en snabb tillväxt inom strategiska segment (som kundbaser) och som ger förutsättningar för ett temporärt monopol.

En ytterligare utmaning med M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen utgörs av finansiering. Större digitala förvärv tenderar att ha en högre värdering än vad som motiveras av historiska siffror eller av dess balansräkning. Detta gör att förutsättningarna för extern finansiering ofta är begränsade eller t.o.m. uteslutet. Med det är köparen hänvisad till egen balansräkning eller aktier. Nackdelen med aktier är utspädning hos befintliga aktieägare under det att egen finansiering kan skapa bekymmersamma goodwillposter och framtida potentiella nedskrivningar. För att minska risken används ofta earn-outs och andra lösningar kring tilläggsköpeskillingar. När t.ex. Facebook köpte WhatsApp baserades värderingen på WhatsApps snabba tillväxt, varvid Facebook använde en "användare först, betalning senare"-princip och betalade 42 dollar per WhatsApp-användare.



DUE DILIGENCE

M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen ställer i många delar traditionell due diligence på huvudet. Traditionell due diligence handlar främst om att samla in och analysera information om det företag som är föremål för köpet (målbolaget). Processen syftar typiskt till att dels skapa ett beslutsunderlag för ledningen i det köpande företaget, dels ett förhandlingsstöd i avtalsförhandlingen mellan det köpande och säljande företaget. Stort fokus ligger på att utvärdera målbolagets historiska utveckling, dess nuvarande konkurrensposition och dess tillgångsmassa.

I M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen måste fokus i väsentligt högre grad vara mer framåtblickande, t.ex. genom att utvärdera målbolagets affärsmodell eller tillgångsmassa under olika scenarier. Behovet av rådgivare och digitala system blir med det också ett annat. För att klara av en framåtriktad bedömning erfordras kunskap om det ekosystem som bolaget är eller ska bli del av. Här kommer också analyser av nätverk och sociala medier in.

Med större fokus på en kulturell integration kan även en integrationsbedömning behöva göras som del av due diligencen.

M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen kräver att ännu större uppmärksamhet ägnas åt köparen. Klarar köparen av att inkorporera målbolaget och har köparen förutsättningar att accelerera såväl målbolagets som den gemensamma utvecklingen in i den framtida, ofta digitaliserade miljön? Vidare behöver målbolagets skalbarhet beaktas. Hur skalbara är de förvärvade tillgångarna när det gäller människor, teknik och affärsmodeller?

INTEGRATION

Hastigheten i utvecklingen tillsammans med de värden som kommer i spel vid M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen gör att fokus på integration ökar. Detta gäller såväl hur snabbt målbolaget kan integreras i köparen som hur framgångsrik integration blir.

Traditionell M&A drivs normalt inte av transformationsbehov, strävan efter ett kulturellt komplement eller viss personal. Det kan förstås vara viktiga frågor i många typer av transaktioner men vid traditionell M&A är det oftast inte dessa element som driver affären. I stället drivs affären av synergier, marknadsandelar eller skalfördelar. Integrationsprocesserna är med detta ofta utformade för att säkerställa och integrera vitala tillgångar som produktionsfaciliteter, varumärken, utrustning och fastigheter, expansion på nya marknader, integration av en produkt, etc. Utifrån dessa tillgångsslag är också traditionella integrationsprocesser mindre känsliga för störningar och att integrationen går fort. I M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen ligger mer fokus på transformation, talanger och kultur, med motsvarande ökat fokus på hastighet. Detta ställer i sin tur nya krav på integrationsprocessen.

Tillämpas traditionella principer för integration vid M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen är risken uppenbar att man går i endera av följande fällor:

- Målbolaget sugs upp i köparen utan att hänsyn tas till målbolagets kultur och affärsmodell, vilket ofta är just de tillgångar Köparen ville åt;
- Parterna har inte gjort sin hemläxa före förvärvet. Vid integrationen saknas kunskap och förståelse kring vilka delar i målbolaget som är kritiska för att accelerera den gemensamma affären och/eller att skillnaderna i kultur eller teknik är större än förväntat;
- Målbolagets ledning kommer från en liten entreprenöriell miljö och saknar beredskap att navigera i stora byråkratiska organisationer, vilket medför att de tappar både fart och riktning;
- Integrationen tar för lång tid, vilket medför att energin i transaktionen försvinner, personalen demoraliseras med avhopp som följd;
- Det saknas planer för att hantera och säkerställa att den drivande kraften hos målbolaget (grundaren, VD, etc.) ges tillräcklig uppmärksamhet och mandat att driva och växla upp verksamheten samt
- Målbolaget hamnar i limbo utan tung sponsor med risk för att snabbt vittra sönder.

I sin rapport ”How to run a hurry-up offence” pekar PWC på sex kritiska framgångsfaktorer för att undvika dessa fällor.[16] Framgångsrika integrationer präglas enligt PWC av att:

Köparen investerar i due diligence för att ta reda på om köparen och målbolaget utgör en bra match. För många framgångsrika köpare handlar due diligence lika mycket om att utvärdera "mjuka" faktorer (talang, teknikens kvalitet) som "hårda" (värdering, synergier). På Google förs t.ex. djupgående diskussioner före förvärvet för att säkerställa att den nya personalen kommer att fungera med den befintliga och att målbolaget och dess ledning delar Googles visioner och avsikter med förvärvet.

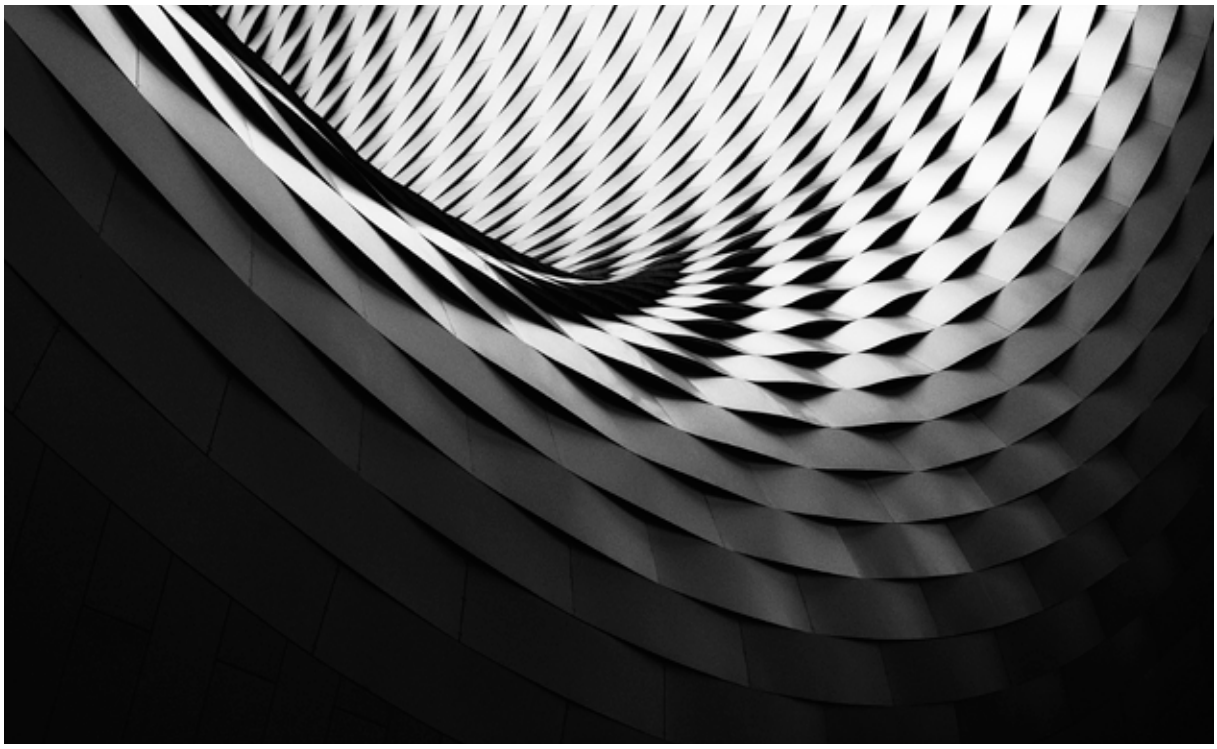
Köparen använder hastighet som en strategisk fördel, med snabbt beslutsfattande, informella kontaktytor för att dela kunskap och erfarenheter och utifrån dessa prioritera om. De fokuserar på att skapa en adaptiv process som accelererar integrationen. De använder enkla verktyg som är "funktionella" snarare än "vackra" (som Excel och Word-dokument och Google Docs för att samarbeta och kommunicera i motsats till PowerPoint). Och kanske viktigast, de använder 80/20-regeln för att fokusera sina analys- och integrationsaktiviteter på de områden som verkligen betyder något.

Köparen bevarar målbolagets affärsmodell, eller bryter åtminstone inte sönder den. De faktorer som ledde till förvärvet ligger ofta i vissa nyckelegenskaper. Säkerställ att dessa bevaras och inkorporeras i köparen. Skapa en plan för hur de olika delarna i målbolaget ska föras över till Köparen, eller säkerställ att den nya organisationen strukturera med fokus på att behålla och inkorporera de delar som drivit värde i målbolaget.

Köparen ser till att de informella faktorer som bidrog till målbolagets framgång inte går förlorade. Detta kräver en förståelse för att kulturen verkligen spelar roll. Ofta finns det en uppfattning hos anställda i målbolaget att en större Köpare betyder byråkrati, lågt tempo och stagnerande tillväxt. Framgångsrika köpare skapar en grupp som fokuserar på att hantera den kulturella integrationen.

Köparen sätter upp tydliga och mätbara mål för att skapa ”success stories” som bevis på en framgångsrik integrationsprocess. Allt för att skapa och bibehålla intresse och energi kring förvärvet.

Köparen fokuserar på att behålla och utveckla talangfulla medarbetare. Inte bara i ord utan också i handling. T.ex. genom att upprätta en kortsiktig talangplan som identifierar de viktigaste medarbetarna och lägga en plan för att behålla dem.



16 Frydlinger, D., What’s In It For We?, Inköp, Outsourcing och Strategiska Partnerskap med Vested, Liber 2015.

Alternativa modeller till M&A

> *There is no reason anyone would want a computer in their home.*
>
> – Ken Olson, President, Chairman and Founder of Digital Equipment Corporation, 1977

Som noterades ovan anser 67 procent av tillfrågade bolag att M&A är det mest effektiva sättet att brygga klyftan in i framtiden. Trots detta har den absoluta merparten av bolagen en förhoppning om att klara transformationen genom organisk utvecklig eller genom joint ventures och andra samarbeten.[17]

ORGANISK UTVECKLING

Digitaliseringen handlar inte först och främst om hårdvara utan om mjukvara. Företag som börjar varje morgon med frågan: hur kan vi göra det vi gör lite bättre och lite billigare kan förstås bli mycket framgångsrika i det de gör. Men det leder sällan till banbrytande uppfinningar som revolutionerar mänsklighetens historia. De bolag som vill växa in i framtiden organiskt måste, som vi berört ovan, tänka annorlunda och aktivt skapa förutsättningar för organisationen att gå den digitala framtiden till mötes. Hemligheten för att lyckas med detta ligger i de mjuka värden som driver den digitala resan. Det krävs en transformering av organisationen såvitt avser såväl ledarskap, kultur som gamla metoder och vanor. I slutänden handlar det om att förändra både kultur och struktur för att utveckla en kultur som bejakar ny kunskap, utvecklar organisationens kompetens och inte minst, som gillar förändring. I slutänden handlar det också om att inse att det mellan vår uppfattning om vår digitala mognad, och vår faktiska mognad, finns det i många fall en djup klyfta. Enligt en undersökning från DI Digital (2016) saknade åtta av tio styrelsemedlemmar i OMX30-bolagen digital kompetens. Med erfarenheterna av 1990-talets telekomvärld borträknade krymper siffran ytterligare. På den snävare listan kvalar bara 24 av storbolagens 250 ledamöter in![18]

17 Digital Deal Economy Study, Dealing in a digital world, EY, juli 2016, s. 5.
18 https://digital.di.se/artikel/atta-av-tio-styrelsemedlemmar-saknar-digital-kompetens

ROBOTPROCESSAUTOMATISERING

Många företag står idag för massiva mängder av teknik; Cloud, sociala nätverk, mobila lösningar, Big Data och så vidare. Ett sätt att hantera utvecklingen är att snegla på förvärv. Ett alternativ till M&A skulle traditionellt vara outsourcing. Idag talar folk om RPA (robotprocessautomatisering) som ersättare till outsourcing. Utvecklingen är fortfarande i sin linda men den är på väg, även i tjänstemannasektorn. Traditionella kostnadsbesparingar på ett outsourcingavtal ligger mellan 15–30 procent. Med en RPA-strategi estimeras kostnadsbesparingarna till 40–75 procent.[19]

JOINT VENTURES

Behöver vi verkligen äga 100 procent i en värld av nätverk? Om än bolag som Google är förvärvsintensiva, driver de mot en nätverksekonomi. Ett uppenbart alternativ till M&A är joint ventures, allianser och samarbeten. Istället för att köpa utveckling eller tillväxt skapar man samarbeten som leder till utveckling och tillväxt, med fördelen att bolagen behåller sin autonomi. Med samarbeten köper sig bolagen också flexibilitet och kan planera för fler än ett framtidsscenario. Samarbeten kan också skapa ett högre kapacitetsutnyttjande av tillgångar och resurser samt kan frigöra resurser för defensiva åtgärder (köp av verksamheter som kan störa den egna affären) eller till outsourcad forskning och utveckling. På så sätt kan bolaget hålla koll på vad som händer på marknaden. Om något blir tillräckligt intressant eller stort nog för att utgöra en risk, kan det köpas upp.

GEMENSAMMA ÖVERVÄGANDEN

Oavsett vilken väg bolagen väljer för att möta den Fjärde Industriella Revolutionens utmaningar måste beslutet baseras på en genomtänkt strategi. Vid joint ventures och samarbeten behöver särskilt följande frågor besvaras:

- Vilka bolag är lämpliga samarbetspartners och utifrån vilka parametrar ska de utvärderas?
- Hur säkerställs att de finansiella eller kommersiella värden som förväntas komma ur samarbetet, faktiskt inte bara realiseras utan också kommer bolaget tillgodo?
- Hur hanteras de immateriella rättigheter som samarbetet eventuellt genererar, hur skyddas de och vem får rätt att nyttja dem?
- Hur säkerställs att de immateriella rättigheter som vardera part innehar när samarbetet inleds, skyddas och blir kvar hos respektive part?
- Vilket format och i vilken juridisk form ska samarbetet realiseras, joint venture, samarbete, etc.
- Hur hanteras respektive parts kunder och deras data inom ramen för samarbetet, vilken part får tillgång till vilken kunskap, information och data?

19 The M&A Advisor Symposium Report, Merrill Corporation, oktober 2017, s. 4.

Det legala landskapet

Den snabba och disruptiva teknikutvecklingen medför inte bara nya utmaningar för affärslivet i stort. I kölvattnet kommer också ett förändrat legalt landskap med förändrade regelverk, men i än större utsträckning behov av att provtrycka gamla sanningar.

M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen innebär ofta ett mindre fokus på hur bolaget och dess tillgångar har genererat intäkter historiskt och mer på bolagets förmåga att använda sina tillgångar för att möta radikalt nya marknadsförutsättningar. Detta får bärighet på såväl hur due diligence genomförs som utformningen och betydelsen av aktieöverlåtelseavtal och inte minst hur värdet av de förvärvade tillgångarna säkerställs.

JURIDISK DUE DILIGENCE

Traditionell due diligence är en affärsanalys med legala förtecken baserad på målbolagets tillgångsmassa och affärsmodell. I analysen ingår att identifiera centrala affärs-/produktområden, nyckelfunktioner/-kompetenser och affärsrisker för att därefter verifiera tillgångar/rättigheter – skulder/skyldigheter, samt identifiera och analysera eventuella risker förknippade med affärsmodellen i sig eller med det presenterade materialet. Processen bygger i huvudsak på ett "inifrån och ut"-tänk med fokus på att verifiera tillgängligt material. Stort fokus ligger på att utvärdera målbolagets historiska utveckling, dess nuvarande konkurrensposition och dess tillgångsmassa.

Due diligence i det digitala landskapet kräver ett större fokus på framtiden och på andra värdeskapande tillgångar än tidigare, med – i många fall – mindre fokus på historisk prestation. Från ett legalt perspektiv medför detta att fokus skiftar från balansräkningens tillgångs- och skuldsidor, till framåtblickande frågor som humankapital, i viss mån informationskapital (hårdvara, mjukvara och data) och nätverkskapital (dvs. företagets ingående i värdeskapande nätverk). Särskild uppmärksamhet bör i en juridisk digital due diligence ägnas åt anställningsfrågor, IT-säkerhet, immateriella rättigheter (och värdering av IP), sociala medier och, förstås, datafrågor. Inom EU sker ett intensivt lagstiftningsarbete för att skapa förutsättningar för en inre digital marknad, men arbetet är långt ifrån färdigt. När detta skrivs har EU:s dataskyddsförordning ännu inte trätt ikraft och det är i viktiga delar oklart hur regelverket kommer att tillämpas. I Sverige har implementeringen av det för finansiell sektor så viktiga andra betaltjänstdirektivet (PSD2) skjutits upp, samtidigt som fintechs och andra aktörer håller på att rita om marknadskartan. Regler om data som inte är personuppgifter saknas i stort sett helt. Liksom exempelvis immaterialrättsliga regler om vem som har upphovsrätten till material som har skapats av robotar eller vem som bär ansvaret när autonoma system som t.ex. bilar eller robotar orsakar person- eller sakskador.

Vi tror inte att detta är ett övergående fenomen, dvs. att lagstiftarna någonsin kommer att hinna ikapp. Förändringstakten kommer att fortsätta att vara våldsam och i den juridiska due diligencen kommer det att finnas ett stadigt ökande behov av att, paradoxalt nog, göra juridiska bedömningar och riskanalyser på basis av regler som inte finns.

ÖVERLÅTELSEAVTAL I DEN FJÄRDE INDUSTRIELLA REVOLUTIONEN

Villkoren för ett förvärv av en verksamhet regleras i ett överlåtelseavtal. Avtalet har tre huvudfunktioner. Det (a) definierar vad som överlåts, (b) bestämmer priset och (c) fördelar riskerna för det som köps mellan parterna.

Vid M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen finns samma behov av att definiera vad som överlåtes och bestämma priset som vid traditionell M&A. Men vad gäller fördelningen av risk, hur ska den hanteras? I traditionell M&A fördelas risken genom att köparen lämnar garantier för det som överlåts, dvs. målbolaget och dess tillgångar.

En garanti är en utfästelse om ett visst förhållande, t.ex. ”kvalitet” (kundfordringarna är fullgoda; årsredovisningen är fullständig och korrekt) eller ”en egenskap” (bolaget äger patentet x; fastigheten z är fri från asbest).

Enkelt uttryckt kan sägas att due diligence är ett proaktivt sätt att undersöka bolag och bl.a. identifiera och kvantifiera risker under det att garantier är ett reaktivt sätt att fördela risken mellan parterna.

Utöver den egentliga riskfördelningen så tjänar också garantierna ett informationssyfte. Ett bra garantipaket tvingar en säljare att lämna sådana uppgifter om verksamheten att köparen på basis därav kan dra slutsatser om verksamhetens skick och dess förutsättning att i framtiden generera de intäkter och kassaflöden som köparen förväntar sig för att kunna räkna hem köpeskillingen. Även om det finns ett gap mellan det förhållandet att garantier typiskt sett syftar till att säkerställa balansräkningen och köparens beräkning av köpeskillingen, så tjänar alltså garantierna den praktiska funktionen att de sätter press på säljaren att lämna den information som köparen kan vara i behov av för att bedöma målbolagets framtida resultat.

Vid traditionell M&A drivs affären oftast av synergier, marknadsandelar eller skalfördelar. Garantierna är utformade för att säkerställa att köparen får de tillgångar och rättigheter som krävs för att verksamheten även i framtiden ska generera de intäkter och kassaflöden som köparen förväntar sig. Garantierna koncentras till historiska förhållanden så som att den finansiella informationen är korrekt, att det inte finns några tvister, att bolaget äger sina produktionsfaciliteter, varumärken, utrustning och fastigheter, mm.

I M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen ligger fokus mer på framtida potential än på historisk prestation. Här tjänar garantierna ett begränsat eller inget syfte. Varken talanger, affärsmodell eller kultur kan garanteras, lika lite som data. Ett traditionellt överlåtelseavtal kommer fånga vissa frågor, men det som är centralt för köparen riskerar att hamna utanför.

Lösningen på det dilemmat är att de traditionella överlåtelseavtalen måste kompletteras med nya avtalsmodeller som är framåtblickande med fokus på att säkerställa att köparen och målbolaget har en gemensam uppfattning inte bara om vilken potential verksamheten har, utan också hur den ska förverkligas. Med det följer en rörelse från att hålla säljaren ansvarig för det sålda målbolaget mot att skapa incitament för personalen i målbolaget och gemensamt med denna säkerställa att potentialen realiseras.

INTEGRATION

Sedan flera år pågår ett skifte från den dominerande organisationsformen under 1900-talet, det vertikalt integrerade företaget, mot företag som fokuserar på sin kärnverksamhet – det vill säga den huvudsakliga verksamhet genom vilken företaget skapar värde för sina kunder – och sedan låter övriga delar av värdekedjan hanteras av underleverantörer, samarbetspartners, franchisetagare, försäljningsagenter med flera. Det vertikalt integrerade företaget ersätts allt oftare av partnerskap i nätverksorganisationer. En bärande egenskap i en partnermodell är att parterna har ett bestående, kontinuerligt egenintresse i varandras framgång.

Som noterats ovan tenderar den klassiska modellen vid M&A med garantier som säkerhet för tillgångarna inte vara till fyllest vid M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen. Istället krävs modeller som knyter samman den potential som identifierats under due diligence med bolagets framtida utveckling. Detta kräver att köparen och målbolaget tidigt i processen får förutsättningar att, utöver att planera integrationen enligt de steg som noterats ovan utveckla relationen och affären utifrån två grundkomponenter, nämligen en resultatbaserad affärsmodell kring hur målbolagets potential ska förverkligas och ett relationsbaserat kontrakt med avsikt på förväntningar och åtaganden för målbolagets ledning/anställda.[20]

Enkelt uttryckt behöver vi omvärdera relationerna. Från en relation mellan köpare och säljare och riskfördelning från due diligence till garantier i avtalet, mot en relation mellan köparen och målbolaget och en koppling mellan due diligence och relationsbaserade avtal med målbolaget och dess anställda.

20 Frydlinger, D., What's In It For We?, Inköp, Outsourcing och Strategiska Partnerskap med Vested, Liber 2015, s. 26.

Konkurrens

> *Det är konkurrensen som gör att marknadsekonomin fungerar. Det är den fria konkurrensen som driver bagaren att baka ett gott bröd, slaktaren att möra ett bra kött och bryggaren att brygga ett starkt öl. Ty det är konkurrensen som gör att endast de bästa producenterna överlever och förser konsumenterna med det de vill ha.*

– Adam Smith, "Wealth of Nations", 1776

DIGITAL KONKURRENS

Som avslutning på detta white paper vill vi också specifikt lyfta fram konkurrensrättens förändringar i den Fjärde Industriella Revolutionen. I slutet av 1800-talet kontrollerade John D. Rockefeller genom Standard Oil 90 procent av raffineringen och marknadsföringen av olja samt en tredjedel av alla oljefält i världen. Detta gjorde att USA:s högsta domstol ansåg att företaget hade en monopolställning och beslutade 1911 att dela upp Standard Oil i 34 separata bolag.

Vid det laget hade John D. Rockefeller dragit sig tillbaka från affärslivet för att förvalta sin förmögenhet som 1901 uppgick till ca 900 miljoner dollar, vilket gjorde honom till världens rikaste man vid tiden.

Idag är det inte olja som driver världsekonomin, bekymrar konkurrensmyndigheterna och skapar nya förmögenheter. I dag heter oljan data. Dagens motsvarighet till Standard Oil heter Alphabet, Amazon, Apple, Facebook och Microsoft, världens fem högst värderade (noterade) bolag. Röster höjs nu för begränsa deras inflytande och paralleller dras till Standard Oil. Men till skillnad från olja är data inte en odelbar materiell tillgång, utan en immateriell tillgång där alla företag – i teorin – kan ha tillgång till och nyttja samma data. Mitt nyttjande av viss data, begränsar inte dina förutsättningar att använda samma data. Någon naturlig exklusivitet för den som sitter på datan finns inte.

Men det är förstås bara en sida av myntet. Att all data kan användas av alla, innebär förstås inte att alla har tillgång till samma data. Ju större tech-giganterna blir, desto mer data får de tillgång till, och desto större förutsättningar har de att stänga ute konkurrenter. Inte genom faktiska hinder utan genom att de digitala produkterna kontinuerligt förbättras för varje ny datapunkt de får. Teslas förutsättningar att förbättra sina självkörande bilar ökar t.ex. för varje ny datapunkt. Som konsekvens ökar Teslas avstånd till sina konkurrenter. Motsvarade ökar Facebooks dominerande ställning för varje ny medlem, eftersom en ytterligare medlem gör Facebook än mer attraktiv för icke medlemmar, och Googles träffsäkerhet vid sökningar ökar för varje sökning som görs. Men bekymret stannar inte här. Eftersom resurserna i fråga är data, är inträdesbarriären på marknaden i princip obefintlig. I den gamla världen skulle det borga för att konkurrensen inte sattes ur spel. Så är det inte längre. Den enorma tillgången till data gör att etablerade aktörer kontinuerligt kan scanna marknaden efter nya idéer och konkurrerande verksamheter och köpa upp alla som utgör ett hot eller som kan tillföra ett nytt affärsområde.

Med det utgör tech-giganterna samma hot mot den fria konkurrensen som Standard Oil en gång stod för. Problemet är att våra nuvarande konkurrensregler inte är tillämpliga. För att hantera den digitala världen krävs nya regelverk.

KONKURRENS I GAMLA VÄRLDEN

Digital M&A

Syftet med förvärvsprövningar är att förhindra konkurrensproblem som kan uppstå genom högt koncentrerade marknader och dominans. I så måtto är förvärvsprövningen och utredningar om missbruk av dominerande ställning två sidor av samma mynt.

Idag är anmälningströsklar för förvärv primärt omsättningsbaserade i många jurisdiktioner. Trösklarna har lagts på en nivå där man empiriskt har sett att de förvärv som har störst risk att leda till konkurrensproblem ligger. Idag förvärvas företag som sitter på stora mängder data till ett långt högre pris än vad som kan förklaras av målbolagets omsättning, t.ex. Facebooks förvärv av Whatsapp. Dessa förvärv träffas alltså inte av anmälningströsklarna trots att de får en konkurrensbegränsande effekt. Det krävs alltså andra instrument än omsättningströsklar som mått för att hitta de förvärv som har potentiella konkurrenseffekter i den Fjärde Industriella Revolutionen.

Om ett förvärv är anmälningspliktigt och därför prövas av konkurrensmyndighet ska den potentiella effekten av förvärvet bedömas (den s.k. Effektbedömningen). Prövningen handlar om förvärvet kan leda till ”significant impediment of effective competition” (det s.k. SIEC-testet). Nya typer av företag leder här till nya utmaningar i bedömningen av effekter. Hur ska tillgången till personuppgifter och annan data värderas och beaktas? På marknader där tillgång till data eller antal användare är en avgörande framgångsfaktor, s.k. plattformsmarknader, måste nätverkseffekter bedömas. Men det är oklart på vilket sätt dessa ska beaktas. Hur värdefull är tillgången till en viss mängd information? Ska bara det direkta tillskottet av data/användare beaktas eller också potentiell nytta av dessa uppgifter för den framtida utvecklingen av marknaden? Hur ska man se på synergier? När det gäller plattformsmarknader finns också ett inneboende problem vad gäller marknadsavgränsningar eftersom förvärvet sker på en marknad, men effekterna kan uppkomma på en annan. Vårt svenska exempel på detta är Fastighetsbyråns (del av Swedbank) köp av Svensk Fastighetsförmedling och vad det fick för effekt på mäklarmarknaden genom dessa organisationers inflytande över Hemnet som är en nödvändig infrastruktur för mäklare.

Som berörts ovan är det ett inträdeshinder på marknaden att inte ha tillgång till data/kunder. De nätverkseffekter och mängder av data som jättar som Google och Facebook besitter har som bekant lett till dominans. En dominans som ökar för varje ny datapunkt som tillförs. Men innebär det med automatik att det kan ses som missbruk av dominerande ställning och kan i så fall data vara en nödvändig nyttighet som en dominant aktör är skyldig att ge andra aktörer tillgång till?

Sammanfattning

Hastigheten i omvärldsförändringarna accelererar exponentiellt och fördubblas vart tionde år. Förändringar som under de nästkommande fem åren förmodligen kommer vara större och mer disruptiva än vad vi sett under de senaste 50 åren. En utveckling som medför enorma utmaningar för affärslivet. En majoritet av tillfrågade CEO:s anser att M&A är det mest effektiva sättet brygga klyftan mellan var vi är och dit vi ska. Genom förvärv kan man helt enkelt försöka köpa sig in i framtiden.

Den Fjärde Industriella Revolutionens utmaning av befintliga affärsmodeller skapar nya möjligheter och risker på marknaden, bl.a. en ny konvergens mellan traditionellt teknikcentrerade företag eller it-företag å ena sidan och traditionella industriföretag å andra sidan. När olika industrigrenar och branscher smälter samman öppnar sig nya möjligheter med en enorm potential.

Framgångsrika företag inom den Fjärde Industriella Revolutionen fokuserar på "scope" M&A – dvs. att addera nya kunder, produkter, marknader och distributionskanaler istället för "skal"-M&A – dvs. att addera mer av samma. Rörelsen går åt båda hållen från "Brick and Mortars" till "Fjärde Revolutionen" och tvärtom, vilket Wal-Marts förvärv av jet.com 2016 respektive Amazons köp av Whole Foods Market visar.

Vid M&A där målbolaget uppvisar karakteristika för ett "Fjärde Industriella Revolutionen-bolag" ligger fokus mindre på hur bolaget och dess tillgångar har genererat intäkter historiskt och större fokus på bolagets förmåga att använda sina tillgångar för att möta radikalt nya marknadsförutsättningar.
När företag vänder sig till M&A för att hantera förändringstrycket upptäcker dock många att M&A i den nya värld vi är på väg in i, är något helt annat än den värld vi nu lämnar bakom oss.

Det som särskilt står ut är att:

- Överlåtelseavtalet behöver tänkas igenom med fokus på hur riskerna ska fördelas. Garantier är koncentrerade till historiska förhållanden. I M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen ligger fokus mer på framtida potential än på historisk prestation. Här tjänar garantierna ett begränsat eller inget syfte. Talanger, affärsmodell och kul tur kan inte garanteras, lika lite som data. Ett traditionellt aktieöverlåtelseavtal kommer att fånga vissa frågor, men det som är centralt för köparen riskerar att hamna utanför. Lösningen på det dilemmat är att de traditionella aktieöverlåtelseavtalen måste kompletteras med nya avtalsmodeller som är framåtblickande med fokus på att säkerställa att köparen och målbolaget har en gemensam uppfattning inte bara om vilken potential verksamheten har, utan också hur den ska förverkligas. Med det följer en rörelse från att hålla säljaren ansvarig för det sålda målbolaget mot att skapa incitament för personalen i målbolaget och gemensamt med denna säkerställa att potentialen realiseras.
- Due diligence är snarare framåtriktad än tillbakablickande. Traditionell due diligence är en affärsanalys med legala förtecken baserad på målbolagets tillgångsmassa och affärsmodell. I analysen ingår att identifiera centrala affärs-/produktområden, nyckelfunktioner/-kompetenser samt affärsrisker och därefter verifiera tillgångar/rättigheter – skulder/skyldigheter, samt identifiera och analysera eventuella risker som är förknippade med affärsmodellen i sig eller med det presenterade materialet. Processen bygger i huvudsak på ett "inifrån och ut"-tänk med fokus på att verifiera tillgängligt material. Stort fokus ligger på att utvärdera målbolagets historiska utveckling, dess nuvarande konkurrensposition och dess tillgångsmassa. Med att due diligence snarare är framåtriktad än tillbakablickande följer en rörelse från balansräkningens tillgångs- och skuldsida, till framåtblickande frågor som human-, informations-, kultur- och nätverkskapital.
- Värderingsmetoder och multiplar behöver anpassas. Digitala förvärv tenderar att också ha en högre värdering än vad som motiveras av historiska siffor eller av dess balansräkning. Detta gör att förutsättningarna för extern finansiering ofta är begränsade eller t.o.m. uteslutna. Med det är köparen hänvisad till egen balansräkning eller aktier. Nackdelen med aktier är utspädning hos befintliga aktieägare under det att egen finansiering kan skapa bekymmersamma goodwillposter och framtida potentiella nedskrivningar. För att minska risken används ofta earn-outs och andra lösningar kring tilläggsköpeskillingar.
- Ökad fokus på integration. Vid M&A i den Fjärde Industriella Revolutionen ligger mer fokus på transformation, talanger och kultur än integration av vitala tillgångar som produktionsfaciliteter, varumärken, utrustning, produkter, fastigheter, expansion på nya marknader, etc. Nyckelfrågan är hur man integrerar och smälter samman en flexibel och digitaliserad verksamhet med en traditionell verksamhet utan att förstöra vad man just köpt. Vi behöver helt enkelt omvärdera relationerna. Från en relation mellan köpare och säljare och riskfördelning från due diligence till garantier i avtalet. Mot en relation mellan köparen och målbolaget och en koppling mellan due diligence och relationsbaserade avtal med målbolaget och dess anställda.

ANDRA TANKAR OM FRAMTIDEN

Regler om data som inte är personuppgifter saknas i stort sett helt. Liksom regler om vem som har upphovsrätten till material som har skapats av robotar och vem som bär ansvaret när autonoma system som t.ex. bilar eller robotar orskar person- eller sakskador. Intensivt lagstiftningsarbete pågår inom EU för att skapa förutsättningar för en inre digital marknad.

Konkurrensprövning och data! Anmälningströsklar för förvärv är idag omsättningsbaserade – vad gäller data? Vid anmälningsplikt ska den potentiella effekten av förvärvet bedömas. Hur ska tillgången till personuppgifter och annan data värderas och beaktas?

Missbruk av dominerande ställning. De nätverkseffekter och mängder av data som jättar som Google och Facebook kontrollerar har lett till dominans. Innebär det med automatik att det kan ses som missbruk av dominerande ställning och kan i så fall data vara en nödvändig nyttighet som en dominant aktör är skyldig att ge andra aktörer tillgång till?

AVSLUTANDE TANKAR OM FRAMTIDEN

- Förändringstakten kommer att fortsätta att vara stor.
- Vi tror inte att lagstiftarna någonsin kommer att hinna ikapp.
- Vi får ett stadigt ökande behov av att göra juridiska bedömningar och riskanalyser på basis av regler som inte finns.

Referenser

Digital Deal Economy Study, Dealing in a digital world, EY, juli 2016.

Frydlinger, D., What's In It For We?, Inköp, Outsourcing och Strategiska Partnerskap med Vested, Liber 2015.

https://digital.di.se/artikel/atta-av-tio-styrelsemedlemmar-saknar-digital-kompetens

https://news.walmart.com/2016/08/08/walmart-agrees-to-acquire-jetcom-one-of-the-fastest-growing-e-commerce-companies-in-the-us

https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-16/amazon-to-acquire-whole-foods-in-13-7-billion-bet-on-groceries

https://www.forbes.com/sites/parmyolson/2017/09/19/toys-r-us-chapter-11-amazon/#5c89898c2c50

Kauffman, S., At Home in the Universe. The Search for the Laws of Self-Organization and Complexity, Oxford University Press 1955.

McAfee, A. & Brynjolfsson, E., Machine, Plattform, Cloud, W.W. Norton & Company, 2017.

Stacey, R., m.fl., Complexity and Management. Fad or Radical Challenge to Systems Thinking. Routledge 2000.

The Economist, A special report on e-commerce, 28 okt–3 nov 2017.

The M&A Advisor Symposium Report, Merrill Corporation, oktober 2017.