

# M&A MAGASINET

ARCTOS  
CORPORATE FINANCE

EN TIDNING OM FÖRETAGSÖVERLÅTELSE FRÅN ARCTOS

NR 11 DECEMBER 2014

## COMFORT AUDIO

BLIR EN DEL I EN VÄRLDSLEDANDE KONCERN –  
NU ÖPPNAS NYA TILLVÄXTMÖJLIGHETER



## BRUNNGÅRD GROUP

VILLE INTE SÄLJA – HITTADE HELT RÄTT PARTNER FÖR NY EXPANSIONSRESA

## SEKTORFOKUS: TEKNIK/MEDIA

DIGITALISERING GER TILLVÄXTMÖJLIGHETER

## ÄGARSTRATEGI FÖR EN GLOBALISERAD VÄRLD

SAMLAD ERFARENHET FRÅN 14 ÅR OCH ÖVER 100 TRANSAKTIONER

# INNEHÅLL:

Det här är Arctos Corporate Finance sid 2

Ledare sid 3

Comfort Audio sid 4

Det Halmstadbaserade teknikbolaget blev världsledande inom en attraktiv bransch på 20 år. När det var dags för nästa steg i bolagets utveckling bestämde sig August Pansell, Carljohan Lagervall och Ragnar Åhgren för att söka efter en partner.

Brunngård Group sid 8

Efter att ha fyrdubblat omsättningen och mer än tiofaldigat vinsten under tio år hade Paul Brunngård lagt en försiktigare plan för kommande år. Efter att ha hittat rätt investeringspartner har ambitionen skruvats upp, tempot i företaget ökat och fokus skärpts.

Sektorfokus – Teknik/media sid 12

Digitaliseringen förändrar förutsättningarna för företag och branscher i ett allt högre tempo. Anders Jacobson om trender, möjligheter och utmaningar som följer av digitaliseringen.

Arctos öppnar nytt kontor sid 13

Arctos expanderar med nytt kontor i Västsverige på Östra Hamngatan i Göteborg.

M&Agistern - 100+ affärer på 14 år sid 14

Med erfarenheter från över 100 affärer har Arctos fortsatt att kontinuerligt slipa på verktyg och modeller för att få ut bästa möjliga resultat i varje unik situation.



**OMSLAG: Comfort Digisystem**  
Trådlösa Comfort Digisystem förtydligar tal och rensar bort störande bakgrundsljud innan det når din hörapparat. Valet av mottagare och mikrofon styrs av vilka situationer du behöver hjälp att höra bättre i.

Foto: Comfort Audio

## Arctos – rådgivare i ägarstrategi

Arctos är en oberoende rådgivare som arbetar långsiktigt med ägarfrågor och hjälper till att sälja företag eller göra dem starkare genom kapitalanskaffning eller förvärv. Våra kunder är ägare av onoterade företag i storleksordningen från 100 miljoner kronor. Genom internationell erfarenhet och nära samarbete med en globalt ledande investmentbank har vi tillgång till de viktigaste globala marknaderna för att identifiera de bästa köparna och maximera resultatet för våra kunder.

För ytterligare information se [www.arctos.se](http://www.arctos.se).

### ARCTOS CORPORATE FINANCE

#### Arctos grundades 2001

**Oberoende och erfaren rådgivare vid företagsförsäljningar, förvärv och kapitalanskaffningar**

**Skräddarsyr processen utifrån varje uppdrag för att maximera värde och villkor för våra uppdragsgivare**

**Representerade med kontor i Stockholm, Göteborg och Malmö**

**Internationell närvaro för att identifiera de bästa köparna från hela världen**

**Globalt sektorfokus inom industri, konsumentvaror, företagstjänster, teknik/media och hälsovård/medicinteknik**

Denna tidskrift ges ut av Arctos Corporate Finance AB

**Ansvarig utgivare:** Thomas Karlsson

**Skribenter:** Frida Andersson, Thomas Karlsson, Bertil Karlsson, Anders Jacobson

**Layout & Form:** Mats Håkanson

**Kontakt:**

Arctos Corporate Finance AB  
Linnégatan 12-14  
114 47 Stockholm  
Tel 08 - 557 70 110  
[www.arctos.se](http://www.arctos.se)



# En "säljarens marknad" för kvalitetsbolag

Den internationella marknaden för företagsöverlåtelser påverkas i vanlig ordning av lokala faktorer – men efter en period av brist på bra tillgångar finns det en tydlig enighet kring att vi för närvarande har en "säljarens marknad". Vi ser det definitivt i Sverige, där marknaden är i en uppgångsfas, men också våra kollegor i Tyskland, Storbritannien och USA talar alla samma språk.



Kenneth Westlund – Partner och Thomas Karlsson – Partner

Foto: Anna Roström

Uppfattningen om att det råder en säljarens marknad förstärks ytterligare av en god likviditet på marknaden, vilket fortsätter att driva värderingsnivåer uppåt. Det har nog aldrig tidigare funnits så många köpare för privatägda bolag – bland de finansiella så har Private Equity-aktörerna rekordstora fonder och allt fler långsiktiga investmentbolag, ofta familjeägda, har flyttat fram sina positioner och höjt aktivitetsnivån, samtidigt som industriella köpare från hela världen har fått upp ögonen för Sverige. Vår region lockar med en liten men attraktiv hemmamarknad och framför allt en flora av framgångsrika exportföretag som lyckats i en global kontext. Amerikanska likväl som europeiska industrikoncerner har välkonsoliderade balansräkningar och för att växa i en marknad med låg tillväxt är förvärv för närvarande ett prioriterat alternativ.

Trenderna på marknaden stödjer välstrukturerade auktionsprocesser och det finns en spännande dynamik mellan industriella köpare och finansiella investerare där båda kategorierna är mycket intresserade av högkvalitativa företag, även om varje situation kräver unik anpassning och flexibilitet för ägarens personliga önskemål. För företag i marknader som ännu lider av svagare internationell efterfrågan - kanske de som kännetecknas av en högre grad cykliska slutmarknader, högre investeringsbehov, pågående konsolideringstryck, eller för företag som har andra utmaningar som exempelvis successionsfrågor – krävs ett mer kreativt och skraddarsytt tillvägagångssätt.

Oavsett situation bör försäljningsprocessen bygga på din rådgivares erfarenhet, sektorkunskap och förmåga att på bästa sätt positionera bolagets styrkor och dolda tillgångar, samt förmåga att identifiera de mest relevanta internationella förvärvarna som har mest att vinna i form av mervärden och strategiska möjligheter. Genom att närma oss processen på så sätt skapar Arctos priskonkurrens, även i delar av marknaden som historiskt inte varit lämplig för ett sådant strukturerat arbetssätt. Gedigna förberedelser skapar större möjlighet för fler typer av aktörer att snabbt komma på banan, vilket driver värderingar och möjliggör för fler alternativ att utvärdera. Risken för nya kortsiktiga korrigeringar i konjunkturen, beroende på ett volatilt makroperspektiv, får vi leva med, men allt tyder på att M&A-marknaden kommer att vara stark åtminstone de närmaste 12-18 månaderna.

På sid 14-15 berättar M&Agistern mer om ägarstrategi, kopplat till en allt mer dynamisk köparanalys.

Comfort Audio utvecklar och säljer produkter som används för att hjälpa personer med hörselnedsättning i skolor, arbetsmiljö, offentliga miljöer och hemmet. Foto: ComfortAudio



# Blir en del i en världsledande koncern – nu öppnas nya tillväxtmöjligheter

Det tog först emot, men nu är ett av Sveriges mest snabbväxande företag, hörselproduktutvecklaren Comfort Audio, sålt till världsledaren inom hörsellösningar, schweiziska Sonova.

- Vi insåg att Sonova var den enda köparen som förstod vår verksamhet, säger Ragnar Åhgren, tidigare en av Comfort Audios delägare. Nu är företaget redo att lägga ytterligare delar av världsmarknaden under sig.

I den gamla golfhallen i Flygstaden i Halmstad spelas inte längre någon golf, men lokalen är allt annat än öde. Här huserar ett företag som är världsledande inom sitt område – innovativa hjälpmedel till hörapparater.

Det kan tyckas som en smal verksamhet, och visst är branschen för hörselhjälpmedel en nischmarknad. Men med det faktum att 1,4 miljoner människor i Sverige har någon grad av hörselnedsättning i åtanke är det lätt att se att behovet av hjälpmedel är stort.

Det snabbväxande Comfort Audio grundades 1994, när Carljohan Lagervall och August Pansell tog fram en mikrofon som filtrerade bort störande ljud och återgav röster och ljud tydligare till den hörselskadades hörapparat. Syftet var att förbättra ljudmiljön vid exempelvis arbetsmöten.

Ett projekt initierades av dåvarande Arbetsmarknadsinstitutet, som såg ett behov av att förbättra arbetsmiljön för personer med nedsatt hörselfunktion. Myndigheten bjöd in såväl etablerade företag som mindre – så som August Pansells och Carljohan Lagervalls konsultfirma

– att komma med anbud till projektet. Den lilla konsultfirman fick förtroendet, och en första generation hörhjälpmedel som kunde användas vid konferenser började därefter tillverkas i liten skala.

- Anledningen till att man vågade satsa på oss "gröngölingar" var att vi tidigare hade utvecklat produkter med ljudbehandling och andra produkter inom hjälpmedelsområdet. Inte minst kom vi med ny teknik, digital signalbehandling, som var nytt inom branschen, berättar Carljohan Lagervall.

August Pansell tillägger:

- Vi märkte snabbt vilken otrolig nytta dessa produkter gör för brukaren, och vilken potential det fanns att utveckla detta vidare. Att se glädjen hos användaren över att faktiskt kunna höra igen är en fantastisk drivkraft.

## Lättanvända nischprodukter

Utrustning för att filtrera och förbättra ljud vid arbetsmöten hade funnits tidigare. Då var den dock betydligt mer otymplig, komplett med

mikrofoner till samtliga deltagare och en hörselslinga som var både tidsödande och komplicerad att koppla in.

August Pansells och Carljohan Lagervalls apparat ställdes bara på konferensbordet, och så kunde ljudet bli tydligare för den hörselskadade. Att utveckla innovativa produkter som filtrerar bort störande ljud, såväl i arbets- som i skolmiljö, och gärna med en snygg och lättanvänd design har sedan dess varit bolagets nisch.

Att se glädjen hos användaren över att faktiskt kunna höra igen är en fantastisk drivkraft.

- Att utveckla produkter som faktiskt hjälper människor till ett bättre liv ger en dimension till som inte finns i alla branscher, slår Carljohan Lagervall fast.

Tidigt fick bolaget med sig såväl Försäkringskassan som Arbetsförmedlingen som kunder och ett stort antal skolor, när man gick in på skolområdet. Det lilla teknikföretaget växte – åtta år efter starten omsatte man 10 miljoner kronor och hade sju anställda.

## Ville bli störst

Men ambitionerna var stora. Grundarna Carljohan Lagervall och August Pansell tog i början av 2000-talet, vid samma tid som man lanserade världens första hörselprodukt med bluetooth-teknologi, in Ragnar Åhgren som vd och delägare. Hans uppgift blev att driva det tekniktensiva företaget framåt rent försäljningsmässigt.

- Vi hade alla en gemensam uppfattning att vi ville växa och bli störst inom vårt område, berättar Ragnar Åhgren.

2005 lanserades Comfort Contego, den första produkten i världen med digital radioöverföring, vilket innebar ett slags tekniskifte i hela branschen från den tidigare analoga FM-överföringen. Tre år senare förfinade Comfort Audio tekniken ytterligare, när man lanserade Comfort Digisystem där även ljudbehandlings-tekniken blev digital.

Störande bakgrundsljud kunde nu ännu effektivare filtreras bort, och förutsättningarna för hörselskadade att verka i arbetslivet på samma premisser som normalhörande förbättrades ytterligare.

## Utmaningar internationellt

Men för Comfort Audio gällde det hela tiden att få omvärlden att förstå produkternas fördelar, och det var inte alltid lätt.

- Vi fick hela tiden vara ute och missionera och övertyga arbetsgivare om att det inte bara räcker med en hörapparat. Hörapparater tar även in sorl, störande buller och annat som dränker rösten från den som talar, berättar Ragnar Åhgren.

I Sverige fick man stor draghjälp av Arbetsförmedlingen, och hemmamarknaden är tillsammans med Norge än idag bolagets största marknader. Men eftersom de tre delägarna nu siktade in sig på att göra Comfort Audio till ett internationellt bolag väntade än större utmaningar. Ragnar Åhgren vittnar om att uppgiften att bygga ett internationellt bolag är monumentalt annorlunda än om avsikten är att verka på en lokal marknad.

- Varje land har helt olika förutsättningar; upphandlingar kan ske på helt olika sätt och privatmarknaderna kan skilja sig mycket åt. Vi var tvungna att lära oss varje specifik marknad land för land, berättar han.

fortsätter →



Carljohan Lagervall –  
Grundare av Comfort Audio.

Foto: ComfortAudio



August Pansell –  
Grundare av Comfort Audio.

Foto: ComfortAudio



Comfort Audios huvudkontor, den fd golfhallen i  
Flygstaden i Halmstad.

Foto: ComfortAudio

## Strategin – starta säljbolag

Steg för steg gick man in i länder i framförallt norra Europa, men också i USA. Ragnar Åhgren, som tidigare arbetat på Comfort Audios konkurrent Transistor, utnyttjade i stort sett varenda internationell kontakt han hade. Men att inta några av världens största marknader är ingenting som görs på en dag. En internationell expansion är ofta kostsam. Carljohan Lagervall, August Pansell och Ragnar Åhgren insåg att det smidigaste var att lära känna en marknad så gott det gick – för att där sedan starta ett eget säljbolag.

- Att verka på andra marknader innebär att man har en längre kedja av mellanhänder fram till slutkund, vilket äter på marginalerna. Vi ville ta bort en del av kostnaderna och startade därför egna säljbolag på de aktuella marknaderna, berättar Ragnar Åhgren.

Efter närmare 20 år så hade bolaget säljbolag i USA, Danmark, Norge, Tyskland och Holland. Bolaget har av Veckans Affärer fått utmärkelsen Superföretag fyra gånger och lika många gånger har man blivit utnämnt till Gasellföretag av Dagens Industri. Man har en storsäljare i produktkategorin Comfort Digisystem.

## Tid för ny fas

Men trots den snabba tillväxten ansåg de tre delägarna så småningom att för att nå ännu längre med sina produkter och ta bolaget till nästa fas behövdes hjälp utifrån. Man var öppen för de flesta lösningar – försäljning, börsnotering eller att ta in en partner. Till saken hörde att man hade planerat att sälja redan 2010, men valde då att istället fortsätta expansionsresan. Nu kom försäljningstankarna åter.

Samtidigt kontaktades Carljohan Lagervall, August Pansell och Ragnar Åhgren av Arctos. Ett första möte ägde rum i maj förra året, och Arctos valdes sedan ut framför flera andra rådgivare som dem som skulle hjälpa Comfort Audio att ta steget till en ny fas. Tillsammans kom man fram till att en försäljning var att föredra.

För de tre delägarna var det viktigt att bolaget skulle hamna i rätt händer, samtidigt som man förstas ville ha bra betalt. När schweiziska Sonova presenterades som en möjlig budgivare hajade man till.

- Först var vi skeptiska till att de skulle få bjuda på bolaget i och med att vi verkar i samma nisch. Men vi insåg så småningom att Sonova var det enda bolag av intressenterna som verkligen förstår vår verksamhet, och det avgjorde. Sedan var deras bud för bra för att bortse ifrån, berättar Ragnar Åhgren.

Med en teknik för att filtrera ljudet, förbättrar Comfort Audios produkter möjligheterna för personer med nedsatt hörsel att uppfatta vad som sägs under till exempel arbetsmöten och föreläsningar.

Foto: ComfortAudio



## Tog emot i början

Men en viss oro och många frågetecken kvarstod innan affären kunde landa. Vad skulle hända med Comfort Audio, skulle Sonova montera ned bolaget? Skulle all verksamhet flytta till Schweiz?

Visst handlade försäljningen om kronor och ören, men också om känslor. Om inte Sonova var beredda att låta verksamheten stanna i Halmstad skulle det inte bli någon affär, var Comfort Audios krav.

- Vi har byggt ett bolag som betyder något för Halmstad och alla anställda med familjer. Vi har oerhört duktig personal på alla plan som kan få Comfort Audio att växa i många år framåt. Den kompetensen får inte gå till spillo, säger Carljohan Lagervall.

- I början tog det emot lite att sälja till Sonova, men i våra diskussioner klargjorde de i ett tidigt skede att de ville att verksamheten skulle stanna i Halmstad och vilken potential de såg i varumärket Comfort Audio. Dessutom var Arctos ett bra bollplank under samtliga möten, säger Ragnar Åhgren.

Lagom till Comfort Audios 20-årsjubileum kunde man alltså fira med en ny stark ägare, som har ett stort globalt distributionsnätverk.

## Så här efter att affären är gjord, är ni nöjda?

- Vi är nöjda med både priset och processen. Affären tog visserligen lång tid att få igenom, men jag tycker att det visar att alla parter nog analyserat alla förutsättningar som finns. Så kanske är det positivt, säger Ragnar Åhgren, som vid 67 års ålder nu ska ägna sig åt att utveckla näringslivet i hemstaden Västervik.

För både August Pansell och Carljohan Lagervall ligger framtiden öppen.

- Något av det roligaste jag vet är att bygga bolag och jag hoppas kunna få nytta av de erfarenheter jag samlat under de 20 år jag arbetat med att bygga Comfort Audio-gruppen, säger August Pansell.

Carljohan Lagervall har gått in i ett antal styrelser för nystartade mindre life science- och hälsoteknikföretag.

- Erfarenheten med såväl framgångar som mindre lyckade satsningar kan kanske komma till nytta i andra företag, säger han. ■



I år firar Comfort Audio sitt 20-årsjubileum.

### COMFORT AUDIO

**Startår:** 1994

**Grundare:** Carljohan Lagervall och August Pansell

**Ägare:** Sonova (100%)

**Verksamhet:** Utvecklar och säljer hjälpmedel och komplement till hörselapparater

**Bas:** Halmstad

**VD:** Mats Döring

**Omsättning:** 144 MSEK (2013)

**Rörelseresultat:** 26 MSEK (2013)

**Medarbetare:** 90

**Internet:** www.comfortaudio.se

Comfort Audio bygger sina produkter på unik teknik. En integrerad krets tillsammans med mjukvarualgoritmer förtydligar tal genom att rensa bort bakgrundsljud och ser till att ljudet på ett säkert sätt överförs mellan Comfort Audios mikrofoner och mottagare och därefter till användarens hörapparat.

Foto: Pontus Johansson





**Jag har ju varit själv tidigare och kanske inte mäktat med att ta vissa beslut. Nu har jag någon att bolla med, någon som jag vet har samma intressen som jag har.**

Brunngård Group har ett brett utbud av sko- och fotrelaterade produkter och tillbehör som säljs till både skofackhandeln och bredare återförsäljare inom detaljhandeln.

Foto: Brunngård Group



# Ville inte sälja – hittade helt rätt partner för ny expansionsresa

**Paul Brunngård hade byggt ett framgångsrikt, snabbväxande och lönsamt företag, såg en långsammare tillväxt framför sig och ville inte sälja bolaget. Men det faktum att Arctos hittade helt rätt i Inter IKEA Investments fick honom att ta in en partner och ändra planerna till en fortsatt offensiv expansionsstrategi. Nu fortsätter skotillbehörsföretaget Brunngård Group med stärkta muskler och sätter skosulorna i startblocken för en expansion utanför Sverige.**

Att sälja Brunngård Group var inte aktuellt, varken hela eller delar av bolaget. Men saker och ting kan ändras. För Paul Brunngård var det inte ens självklart att ta över det företag som hans föräldrar en gång startade.

Per-Ola och Madeleine Brunngård arbetade båda med försäljning på varsitt håll innan de bestämde sig för att starta eget. Vilken bransch det blev spelade mindre roll. De valde en sektor som ingen av dem hade jobbat med tidigare och som de egentligen inte kunde särskilt mycket om – men där de såg möjligheter.

1983 startades Brunngård Group och huvudprodukten blev japanska magnetsandaler, som sades lindra såväl krypningar i benen som åderbräck.

Företaget sålde upp emot 30 000 magnetsandaler i Sverige, men så småningom ville man bredda sortimentet och började istället bygga upp ett produktsortiment kring det klassiska skokrämsmärket Kiwi.

- Skobutikerna ville inte bara köpa skokräm. De ville ha alla tillbehör – så som sulor och skoband – i ett och samma koncept. Och det är den nisch vi riktade in oss på då som vi har än idag, berättar Paul Brunngård.

## Inte självklart att ta över

Brunngård Group växte och den importerade skokrämen blev med tiden bolagets storsäljare. I många andra företagsfamiljer har arvtagarna tidigt skolats in i verksamheten för att en dag ta över bolaget helt. Inte Paul Brunngård.

Han hade vid den här tiden fullt upp med en egen karriär, utan en tanke på att ta över Brunngård Group. Efter hårt arbete med försäljningen på tobaksjätten Philip Morris befann han sig 1998 på verktygsbolaget Black&Decker när pappa Per-Ola för första gången frågade om han ville ta över Brunngård Group.

- Då var jag inte alls intresserad. Men jag tog istället plats i den styrelse som då tillsattes, berättar Paul Brunngård.

Nästa gång frågan dök upp, 2002, var den bättre tajmad. Enligt Per-Ola Brunngård hade en potentiell köpare av Brunngård Group hört av sig, och ville sonen köpa bolaget var det därför nu eller aldrig.

- Jag vet än idag inte om det var sant, jag har aldrig hört något mer om den där köparen, skrattar Paul Brunngård.

Det fanns en djupt rotad säljkultur i Brunngård Group då. Vi behövde börja lyssna mer på kunderna och skapa en ny varumärkesplattform.

Han insåg att han vid det här laget hade den erfarenhet som krävdes för att ta Brunngård Group vidare till nästa steg, och potentialen för företaget fanns där. Paul köpte ut sina föräldrar och sin syster, och blev ensam ägare till hela bolaget.

## Ny strategi för att växa

Mycket fanns att göra.

- Det fanns en djupt rotad säljkultur i Brunngård Group då. Vi behövde börja lyssna mer på kunderna och skapa en ny varumärkesplattform.

Arbetet resulterade i en helt ny strategi. Bolagets produkter skulle inte säljas – de skulle informeras om.

- Vi har försökt ta bort det kommersiella i butiksförsäljningen. Istället för att försöka ”sälja på” kunden en skokräm ska butiksförsäljaren istället informera kunden om fördelarna med just den skokrämen till just den typen av skor kunden köpt, säger Paul Brunngård.

Företaget bytte dessutom ut sortimentet - produkterna fick en högre kvalitet och ett högre pris.

- Därmed kunde vi dubbla vissa butikers försäljning av tillbehör. Ingen kund vet om en skokräm ska kosta 15, 30 eller 50 kronor – de köper den som finns, säger han.

Dessutom erbjuder Brunngård Group numera olika typer av produkter till olika slags kunder, vilket gjort att produkterna går att sälja in till alla sorters skobutiker utan att de konkurrerar med varandra.

Resultatet av den nya strategin blev ett helhetstänk för butikskunderna, och det var ett koncept för ökad försäljning som tilltalade butikägarna. Idag står Brunngård Groups skovärdsprodukter – krämer, skoband, sulor med mera – för 15 procent av vissa butikers omsättning.

## Fyrdubblad omsättning

Allt som allt har den ändrade strategin blivit till guld för Brunngård Group. Mellan åren 2002-2013 har bolaget fyrdubblat sin omsättning till 130 miljoner kronor. Den summan väntas öka till 140 miljoner kronor i år.

fortsätter →



Foto: Brunngård Group

**Brunngård Groups egenutvecklade halkskydd har blivit en storsäljare under höst- och vinterhalvåret.**

- Jag trodde aldrig man kunde sälja så mycket skokräm, säger Paul Brunngård.

Så hade företaget kommit till det vägskalet då man har en mycket stark position i Sverige, men där kostymen börjar bli för trång. Omsättning- en växer, affärerna sväller och besluten blir allt mer komplexa. Och skulle man gasa krävdes en starkare motor. Men Paul Brunngård såg ingen uppsida med att sälja eller ta in en partner, och sade blankt nej till en försäljning. Anders Jacobson var den på Arctos som tog kontakt med Paul Brunngård.

- Vi ansåg att Brunngård var ett fint bolag som genom att ta in extern erfarenhet kunde växa sig ännu större och finare. Därför utmanade vi Paul med en dialog om hur han tänkte fortsätta att expandera Brunngård samt en diskussion om det fanns något som i så fall behövde tillföras bolaget för att lyckas, berättar Anders Jacobson.

## Ett nej blev ett ja

Trots Paul Brunngårds inställning i frågan gav han Arctos i uppdrag att undersöka om det fanns någon investerare som passade honom, både i termer av ägarfilosofi och på ett person- ligt plan. Efter en diskussion kring olika

investerare bokades slutligen ett möte med en potentiell partner, Inter IKEA Investments, i början av 2014. Familjen Kamprads riskkapital- bolag riktar in sig på investeringar i onoterade svenska bolag, och en viktig del av strategin är enligt bolaget självt att vara en engagerad ägare som kan stötta och utveckla bolagen.

- Inter IKEA Investments berättade hur de arbetar, och jag tyckte det lät rakt igenom sunt, säger Paul Brunngård.

Samtidigt hade han börjat fundera över framtiden.

- Jag började tänka till - hur säkrar jag bäst min familjs framtid?

Han ändrade sitt nej till ett ja. Det Inter IKEA Investments kunde erbjuda som tilltalade honom var strategisk kompetens.

- Vi fick två investeringskonsulter som lägger 30 procent av sin tid på att bara arbeta med oss och hur vi ska utveckla Brunngård.

Konstellationen var fördelaktig; via ett nytt holdingbolag behåller han 50 procent medan Inter IKEA Investments nu äger 50 procent.

## Expansion för dörren

Nu står skovårdsföretaget i startblocken för en expansion i Skandinavien. På frågan hur stora marknadsandelar i de skandinaviska länderna företaget siktar på är svaret något vagt, men det sägs med god tillförsikt.

- Så stora marknadsandelar som möjligt. Sverige har kommit långt på skovårdsområdet, övriga länder i Skandinavien ligger efter, säger Paul Brunngård.

Företaget har tillsammans med Inter IKEA Investments redan börjat ta fram en expansions- plan. Tempot i företaget är nu högre och fokus är skarpare, enligt Paul Brunngård.

- Jag har ju varit själv tidigare och kanske inte mäktat med att ta vissa beslut. Nu har jag någon att bolla med, någon som jag vet har samma intressen som jag har. De ska ju också vara med och betala. Vi delar ansvaret, säger Paul Brunngård.

Han är glad att han ändrade sig.

- Inter IKEA Investments är en stark partner. Så här i början känns det mycket bra. ■



## Tre fördelar med att ta in en partner, enligt Paul Brunngård:

- Du får ett nytt och tydligare fokus
- Du får en till kravställare
- Du får någon att bolla beslut med – och ni delar ansvaret

## Tre frågor till Henrik Jonsson, VD Inter IKEA Investments:

### Hur fick ni upp ögonen för Brunngård Group?

- Brunngård Group passar väl in vår strategi, som går ut på att gå in som engagerad delägare i välskötta entreprenörsdrivna företag. Med erfarenhet och kapital kan vi bidra till att ytterligare utveckla verksamheten.

### Vad såg ni för potential i bolaget?

- Det är ett ledande och rikstäckande företag inom skotillbehör, en marknad som vi bedömer kommer att fortsätta utvecklas positivt framöver. Bolaget har en fin historik och är förhållandevis konjunkturokänsligt, vilket vi gillar.

### Vad anser ni är nästa steg för Brunngård Group?

- Bolagets styrelse och ledning har utarbetat en tillväxtstrategi som vi nu tillsammans jobbar efter. Vid sidan om att stärka bolagets erbjudande till existerade kunder ska vi fortsätta växa organiskt och genom kompletterande förvärv.

## BRUNNGÅRD GROUP

**Startår:** 1983

**Grundare:** Per-Ola och Madeleine Brunngård

**Ägare:** Paul Brunngård (50 %), Inter IKEA Investments (50%)

**Verksamhet:** Utvecklar och säljer skotillbehör till detaljhandeln

**VD:** Lars Johansson

**Ordförande:** Stig Högsta

**Omsättning:** 130 MSEK (2013)

**Rörelseresultat:** 27 MSEK (2013)

**Anställda:** 31

**Internet:** www.brunngard.se



Brunngård Group har precis lanserat sitt nya varumärke 52 bones, med ett antal olika sulor och fotbäddar. Över 80% av svenska folket har problem med sina fötter – med rätt sula kan cirka 60% av dem få hjälp.

Foto: Brunngård Group



## Tillväxtmöjligheter

För oss är en sak klar – den som sitter still i båten och tror att digitaliseringen är något som kommer att dra förbi kommer att få en enorm utmaning på lång sikt. Den som istället proaktivt använder de nya möjligheterna för att utveckla sin verksamhet på rätt sätt går en spännande framtid till mötes. Det gäller för såväl bolagets verksamhet och expansion som dess lönsamhet och på sikt – värde.

**Vår syn är att en digital strategi kommer att addera tillväxt och värde inom samtliga områden som produkter/tjänster, geografi och effektivitet.**

En traditionell utgångspunkt har varit att tillse att man har rätt kompetens inom företaget ur dimensionerna produkter/tjänster, sortiment, geografi, ekonomi, etc.

Det har varit, och kommer självklart fortsatt att vara, viktiga områden för att skapa tillväxt. Vår tro är dock att även kunskaper inom digital strategi kommer att vara en nödvändig kompetens.

Vår syn är att en digital strategi kommer att addera tillväxt och värde inom samtliga områden som produkter/tjänster, geografi och effektivitet/produktivitet.

Innovation är ett nyckelord för tillväxt, skalbarhet för lönsamhet. Rätt hanterat adderar ett arbete med en digital strategi båda delar.

## Nästa stora steg

Nästa stora steg i den digitala dimensionen tror vi de allra flesta är överens om, sakernas internet (eller det mer frekvent använda engelska uttrycket "Internet of Things"). Ericsson nämner 50 miljarder uppkopplade enheter globalt 2020 och Telias vision är 300 miljoner för bara Sverige samma år. Här finns en enorm potential. Samtidigt kommer det att leda till ytterligare förändring av värdekedjor och nya uppstickare som erbjuder effektivare lösningar inom traditionella branscher. Mer om det i nästa utgåva...

Hör av dig om du vill diskutera digitaliseringstrenden eller om du vill bolla tankar och idéer kring hur den påverkar ditt bolags förutsättningar, framtidsutsikter och värde. ■

[anders.jacobson@arctos.se](mailto:anders.jacobson@arctos.se)  
eller 08-5577 0123



Anders Jacobson –  
Sektoransvarig Teknik/Media

# Arctos expanderar och öppnar kontor i Göteborg

**Efter en längre tid med hög aktivitetsnivå i västra Sverige öppnade Arctos den 6 februari i år kontor i Göteborg. Expansionen är ett led i Arctos tillväxt och strävan efter att öka sin närvaro i strategiskt viktiga regioner, och förhoppningen är att den lokala närvaron ska leda till än fler möten med framgångsrika västsvenska företag och entreprenörer.**

- Det finns en mängd intressanta privatägda företag i regionen och med en expansiv marknadsutsikt är intresset stort för affärer från såväl finansiella som industriella aktörer. Genom att finnas på plats lokalt är vår förhoppning att bli en än mer naturlig del i det Västsvenska näringslivet, kommenterar Anders Jacobson på Arctos.

Under 2013 och 2014 har Arctos avslutat fem affärer som rådgivare i Västsverige. Det började under 2013 med försäljningen av Berg Propulsion till Caterpillar och fortsatte med Vinga Hiss till hisservicekoncernen Motum. 2014 följde därefter upp med Inter IKEA Investments investering i Brunngård och Sonovas förvärv av Comfort Audio, försäljningar som beskrivs närmare på sid 8-11 respektive sid 4-7 i detta nummer av M&A-gasinet.

Precis innan M&A-gasinet pressläggning avslutade Arctos sin tredje affär som rådgivare i Västsverige under 2014; Expertkyls ägare tog in Instalco som ny ägare samtidigt som säljarna återinvesterade en del av köpeskillingen i Instalco.

- Noterbart är att det i samtliga fall handlar om mycket framgångsrika bolag med starka marknadspositioner inom relativt smala marknadsnischer. Allt ifrån Berg Propulsion inom kundanpassade propellrar och Comfort Audio med världsledande produkter inom digitala hörselhjälpmiddel, till Brunngårds ledande position på den svenska marknaden för sko- och fotrelaterade produkter och tillbehör och Vinga Hiss och Expertkyl med lokal styrka på Göteborgsmarknaden inom service- och

installation. Samtliga affärer har lockat en bred skara av intressenter och visar tydligt på vilket diversifierat och framgångsrikt näringsliv som finns i Västsverige, säger Anders Jacobson.

Utöver de genomförda uppdragen arbetar Arctos för närvarande med ett tiotal transaktioner i regionen. Förhoppningen och ambitionen är att fortsätta växa och utveckla verksamheten. Med kontoret på Östra Hamngatan i Göteborg inrett och klart är Arctos på plats och redo för ytterligare spännande och värdeskapande diskussioner kring ägarstrategi och framtid med entreprenörer i Västsverige. ■

## Ägarstrategi för en globaliserad värld

**Arctos avslutar snart sitt 14:e år som rådgivare i företagsförsäljningar för mellanstora och större privatägda företag. Med erfarenheter från över 100 affärer har vi fortsatt att kontinuerligt slipa våra verktyg och modeller och lärt oss få ut bästa möjliga resultat i varje unik situation.**



Foto: Atelé Ugglå

Bertil Karlsson - Partner

Transaktionserfarenhet ger möjlighet att analysera trender i marknaden – olika typer av köpare, affärsstrukturer, värderingsmultiplar, garantinivåer, finansieringsupplägg, skattestrukturer och andra viktiga komponenter i en företagsförsäljning. Många intressanta lärdomar kan dras och användas i framtida affärer. En intressant trend i Arctos fokussegment är värd en fördjupad analys för ett bättre underlag till ägarstrategin: olika typer av köpare och hur valet av köpare påverkar affären och framtiden.

### Köpargrupper

Under våra första år som Arctos, omkring 2001-2005, slutade en övervägande del av våra försäljningsuppdrag till en industriell motpart. Bland dessa kan nämnas EMA Telstar till Live Nation, Aroma konfektyr till en holländsk industrikoncern, BJ Byggt teknik till en större byggkoncern. Detta var i mångt och mycket den traditionella successionen för medelstora företag, dvs. försäljning till en branschkollega för att uppnå ett acceptabelt värde och möjlighet att kliva av från den operativa verksamheten. Därtill fanns ett antal mer finansiellt inriktade investmentbolag, i många fall börsnoterade och inriktade på helägda dotterbolag.

Successivt från 2001 och framåt växte dock en ny kategori av finansiella köpare fram med ett allt starkare fokus på mellansegmentet – Private Equity-fonderna. Från 2005 och under ett antal år svängde pendeln kraftigt.

Industriella köpare tappade mark med försiktig belåning och utdragna förvärvsprocesser. Private Equity-fonderna var snabbfotade, betalade bra (delvis genom attraktiv bankfinansiering), och erbjöd en spännande tvåstegsresa där en entreprenör sålde sitt livsverk men samtidigt kunde återinvestera för ett betydande ägande och en fortsatt resa under 4-6 år med utveckling av bolaget tillsammans med en partner inför en slutlig försäljning.

**Private-equity fonderna var snabbfotade, betalade bra och erbjöd en spännande tvåstegsresa.**

Under de senaste åren har dock trenden svängt tillbaka och vi ser idag ett visst övertag för industriella köpare igen även om läget är mer balanserat. Den här trenden är driven av fler faktorer. Ökad globalisering och digitalisering (se även sid 12-13) har satt även mellanstora bolag på kartan internationellt. För kanske 10 år sedan var det inte lika lätt. Då sökte internationella industriella köpare i huvudsak en större plattform, med befintliga storbolagsstrukturer och processer.

Idag är världen mer integrerad och Arctos erfarenhet är att vi har utländska intressenter i princip i samtliga företagsförsäljningar. Många större koncerner har även gjort lärdomen att mindre förvärv ofta ger högre avkastning – de är lättare att integrera vilket även underlättar att hitta synergier, i synnerhet genom breddning av sälj- och marknadskanaler. Dessutom lever vi i en lågräntemiljö vilken tvingar storföretag att kontinuerligt utvärdera förvärv för att tillfredsställa marknads krav på tillväxt. Slutligen ser vi att värderingsmultiplarna i framförallt USA, men även vissa delar av Europa, har stigit kraftigt under det senaste året. Här har Norden legat lite efter vilket attraherar allt fler aktörer att utvärdera möjligheter som vi presenterar. Även internationella Private Equity-fonder har identifierat den här potentialen och riktar allt större resurser mot Norden.

Private Equity-aktörerna har från sitt håll försökt möta konkurrensen från industriella köpare med utbyggda industriella nätverk och internationella samarbeten, samt i vissa fall även en något längre investeringshorisont. Bland många kunder märker vi ändå ett skifte i ägarstrategin. Allt fler ser just möjligheterna för bolaget att utvecklas i en industriellt kunnig och kompletterande koncern som mer intressant idag. Med värderingar på tillfredsställande nivåer attraherar valmöjligheten att kunna stanna i den nya koncernen eller att snabbare kunna göra en överlämning.

Noterbart är också ökningen av ett alternativ till Private Equity-fonder bland de finansiella köparna, nämligen investmentbolag. Investmentbolag har alltid funnits i någon form som en hybrid av en långsiktig ägarhorisont, och i många fall ett visst industriellt fokus, men där varje portföljbolag drivs och utvecklas oberoende och på egna meriter. I synnerhet har det under de senaste åren dock växt fram ett antal familjeägda investmentbolag med en öppenhet för att jobba både som minoritets- eller majoritetsägare i partnerskap med en entreprenör.

Dessa tre tydliga alternativ utanför börsen: industriell köpare, Private Equity eller investmentbolag, skapar möjlighet till en spännande diskussion kring ägarstrategi – vad är bäst för bolagets framtid, vad vill ägarna uppnå, vad säger marknaden och när är rätt timing? I de allra flesta fall finns förutsättningarna, med viss framförhållning och förberedelsearbete, att fånga upp alla tre alternativen i en strukturerad process för att på så vis få fram ett tydligt beslutsunderlag med skarpa intresseindikationer innan du som ägare behöver välja väg.

## Ägarperspektivet

Från ett ägarperspektiv passar Private Equity som hand-i-handske för många. Fortsatt stort inflytande över bolaget, kontrollerad successionsplanering och möjligheten att få en ytterligare försäljningslikvid efter den gemensamma expansionsresan, är några av de faktorer som lockar. Även om de flesta Private Equity-fonderna har ett krav på över 50 procent i ägande är aktiefördelningen relativt oväsentlig i den dagliga ledningen av bolaget. Ytterst få Private Equity-aktörer blandar sig i den operationella driften och har heller inte den kunskapen. Om du som säljare väljer att återinvestera i bolaget kommer du därför att ha relativt stor makt i beslut om framtid och strategier. Investmentbolagens framväxt kan ses i skenet av en ökad långsiktighet. För vissa kan den begränsade ägarhorisonten som Private Equity-fonderna representerar, typiskt sett 4-7 år, vara avskräckande där ett investmentbolag, åtminstone på pappret, inte behöver planera för en ny försäljning.

Det kanske största skiftet är nog som sagt att många entreprenörer i större utsträckning ser ett värde i att lägga till i en industriell hamn, där företagets produkter snabbt kan komma ut internationellt, eller samordning av nya satsningar kan ge större mervärde. Men hur får man rätt industriell köpare och hur ser man till att det blir rätt pris? Alla typer av försäljningar handlar om att känna sin produkt. I en försäljningsprocess lägger Arctos betydande resurser på att lyfta fram företagets dolda värden, och att verkligen förstå företagets affärskoncept, konkurrenskraft och framtida potential.

Genom att förstå de olika köparnas motiv och behov kan rätt intressenter approacheras – och det på rätt sätt med rätt budskap. Det är inte sällan som en intressent utanför listan på huvudkonkurrenter står som vinnare, tack vare att vi kunnat matcha deras strategiska planer och ambitioner, och visat en spännande möjlighet för expansion. Viktigt är framförallt att förstå sin marknad samt att lägga nåbara och realistiska prognoser och planer för framtiden. Det högsta priset uppnås sedan med en köpare som inte bara ser ekonomiska intressen, utan även industriella synergivinster samt har ett strategiskt intresse av att få komma in på en ny marknad eller ett nytt produktområde.

## Många entreprenörer ser i större utsträckning ett värde i att lägga till i en industriell hamn.

Vår erfarenhet säger att det finns några särskilt viktiga parametrar som industriella köpare lägger stor vikt vid under utvärderingen och due diligence-processen, och där finns det alltid mycket att vinna i förberedelsearbetet:

- **Produkt och teknologi:** Dokumenterad produktstrategi, marknadssegmentering och kommande produktlanseringar. Produktskydd i form av teknologi, patent, varumärke, design eller produktionsteknik;
- **Distribution:** Finns kontroll över distributionskanalerna, eller möjlighet till kontroll. Finns ytterligare distributionskanaler för att nå fler slutkunder;
- **Avtal:** Industriella köpare lägger stor vikt i legala frågor, här är det värt att ha koll på kund- och leverantörsavtal samt i allt ökande utsträckning t.ex. transfer pricing-dokumentation samt rätt och väl dokumenterad bolagsstruktur;
- **Ledningsgrupp:** Ett strukturerat ledningsgruppsarbete underbygger ett gott strukturskapital, innovationskraft och driv som inte är beroende av ägaren; och
- **Produktionskapacitet:** Styrkor kan vara egen produktion med hög grad av automatisering, egen konkurrenskraftig tillverkning i Kina, alternativt outsourcad produktion till fler underleverantörer.

Industriella köpare behöver överlag mer tid på sig för koordinering av sina interna processer som ofta inkluderar exempelvis styrelsebeslut, jämfört med finansiella aktörer. I dagens marknad kan de dock ofta ha en lägre finansieringsrisk och vara snabbare i eventuella bankförhandlingar och därigenom representera ett alternativ med låg transaktionsrisk. Det är givetvis viktigt att rätt personer från den potentiella köparen är med från början så att alla beslut är ordentligt förankrade internt innan processen fördjupas. Kulturella skillnader kan också givetvis spela stor roll. I de flesta transaktioner med amerikanska köpare får man räkna med ett större fokus på överlåtelseavtalet och en mycket omfattande due diligence-process med krav på omfattande dokumentation. Men – om processen sköts på rätt sätt – kommer den bästa köparen också bli den som erbjuder det högsta priset till de mest fördelaktiga villkoren. Att lägga lite extra krut på förberedelser samt att anlita en erfaren rådgivare för försäljningsprocessen betalar sig ofta flerfaldigt, konstaterar M&A-gästerna. ■

**PRIORITAIRE**  
**1:a-klassbrev**

SVERIGE  
PORTO BETALT  
PORT PAYÉ



## ARCTOS CORPORATE FINANCE

STOCKHOLM

GÖTEBORG

MALMÖ

LONDON

DÜSSELDORF

MADRID

CHICAGO

BEIJING

SHANGHAI