

# 2015

## M&A Yearbook

En del av Valentums  
rapportserie **Business  
Insider** som lanseras  
kvartalsvis

# VALENTUM

# INLEDANDE ORD

## – Business insider

---

### **Kvartal 4 2015**

2015 var ett händelserikt år, med en hög transaktionsaktivitet i midmarket-segmentet (bolagsvärden mellan SEK 100 – 2000 miljoner). Flertal underliggande drivkrafter medförde gynnsamma förhållanden för både köpare och säljare. En väl fungerande marknad för förvärvsfinansiering tillsammans med att många företag uppvisade stark utveckling skapade en bra plattform för hög transaktionsaktivitet. Den positiva trenden för 2015 var som starkast under andra halvåret, då det totalt gjordes 84 transaktioner att jämföra med 73 för samma period under 2014.

Genom analysen i denna rapport har VALENTUM identifierat ett antal pågående trender.

### **Antalet riskkapitalbolag med fokus på den svenska marknaden har ökat**

Antalet riskkapitalbolag verksamma inom midmarket-transaktioner har också ökat under perioden. Delvis till följd av nystartade riskkapitalbolag (såsom Adelis Equity Partners), men också som ett resultat av att flera utom-nordiska riskkapitalbolag har ökat sitt fokus på Sverige. Som exempel kan Londonbaserade TA Associates nämnas som har förvärvat Engelska skolan och senast Söderberg & Partners. Även H.I.G Capital, med huvudkontor i London har varit aktiva i Sverige, senast genom förvärvet av Fågelviksgruppen. Andra aktörer har startat kontor i Sverige för att stärka sin position, som exempel kan nämnas Amerikanska Sun Capital Partners som under 2015 etablerade ett nytt kontor i Stockholm för att stärka sin position i Norden. Det skall dock tilläggas att följderna av den ökade »trängseln« i marknaden har resulterat i att flertalet riskkapitalbolag minskat sina fondstorlekar under perioden. Det totala kapitalet i marknaden kan därför antas vara relativt konstant, men spritt över fler aktörer.

### **De onoterade investmentbolagen tar mark**

Även investmentbolagen har ökat sin närvaro, både genom nyetablering och genom ökad aktivitet av befintliga aktörer. Exempelvis har Fidelio Capital, som grundades under 2011, redan hunnit förvärva och avyttra flertalet bolag, Volati har förvärvat flera entreprenörsägda företag och omsätter idag totalt över SEK 1,5 miljarder. Sobro har sedan starten 2007 förvärvat sex stycken företag. Listan kan göras lång och vår tro är att den kommer fortsätta att växa och utgöra en allt större och viktigare del av transaktionsmarknaden framöver.

### **Utom-europeiska industriella köpare söker inte primärt den svenska marknaden utan istället produkter och teknik som kan användas på marknader där köparen redan finns etablerad**

I många sammanhang diskuteras att transaktionsmarknaden blir alltmer global, och visst ligger en hel del sanning i det. Men, framför allt rör det transaktioner med bolagsvärden över SEK 2 000 miljoner. Historiken visar att för transaktioner i storleken SEK 100 – 2 000 miljoner så finns det en stark koppling mellan antalet transaktioner och geografiskt avstånd. Detta beror på att företag som befinner sig långt ifrån Sveriges marknad sällan ser Sverige som en plattform för

etablering i Europa. Generellt väljer bolagen hellre att förvärva sitt inträde i Europa genom målbolag med verksamhet på stora lokala marknader såsom Tyskland, Frankrike eller Storbritannien. När denna etablering är på plats, finns allt större möjligheter att dessa bolag även utvärderar förvärv på den svenska marknaden. Även storleken har betydelse. För att utgöra en plattformsinvestering på den europeiska marknaden, så har sällan målbolaget ett värde som understiger SEK 2 000 miljoner. Givet ovan argument, så är förvärv från utom-europeiska köpare av svenska företag med bakgrunden att komma åt bolagets marknad relativt ovanliga. Men, det vi däremot ser allt oftare är att utom-europeiska bolag förvärvat i Sverige för att komma åt teknologi samt produkter och starka varumärken. Exempel på detta kunde vi se under 2015, då skovarumärket Tretorn förvärvades av Amerikanska Authentic brands samt Spotify-utmanaren, Aspiro som förvärvades av S. Carter Enterprises.



**JOAKIM TENGZELIUS**  
VD och Partner på Valentum

# M&A-MARKNADEN FÖR MID-MARKETTRANSAKTIONER SLÅR REKORD 2015...

En positiv makrotrend tillsammans med en väl fungerande finansieringsmarknad låg till grund för ett aktivt transaktionsklimat 2015

**Under 2015 genomfördes** totalt 177 transaktioner inom mid-marknet i Sverige. Under föregående år, 2014, genomfördes totalt 162 transaktioner.

**Marknaden för** företagstransaktioner har stärkts tydligt över de senaste två åren och under år 2015 noterades det högsta antalet genomförda transaktioner under perioden 2010 till 2015. Det finns flera underliggande orsaker till varför marknaden visat en positiv utveckling de senaste åren. Den stigande värderingen på börsen, goda bankförhållanden och lånemöjligheter samt starka balansräkningar bland de strategiska aktörerna är några av dessa faktorer. Vidare har flera nya fonder rests och onoterade investmentbolag investerar i större utsträckning i mid-marketsegmentet av marknaden.

**Transaktioner mellan länder** har över de senaste fem åren utgjort från 41 till 51 procent av totalt genomförda transaktioner. En stor del av de utländska investe-

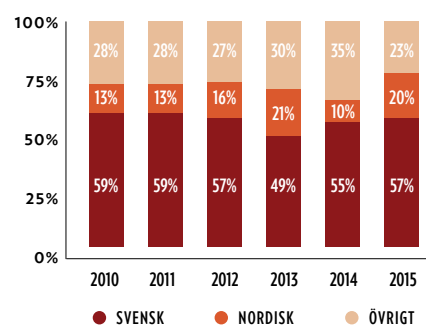
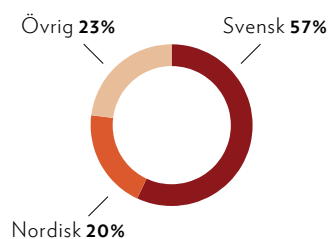
rarna har sina huvudsäten i våra nordiska grannländer. Under 2015 genomfördes 20 procent av alla transaktioner av nordiska investerare, motsvarande totalt 35 transaktioner.

**En av de** största cross-boardertransaktionerna i marknaden genomfördes av Hydra-Grene i slutet av året. Danska Hydra-Grene, som ägs av det börsnoterade danska industrikonglomeratet Schouw & Co, förvärvade Specma, ledande nordisk aktör inom applikationsanpassade system och komponenter för hydraulik, från Investment AB Latour. Tillsammans blir Hydra-Grene och Specma Nordens ledande leverantör av hydrauliksystem.

FIGUR 2

TYP AV INVESTERARE

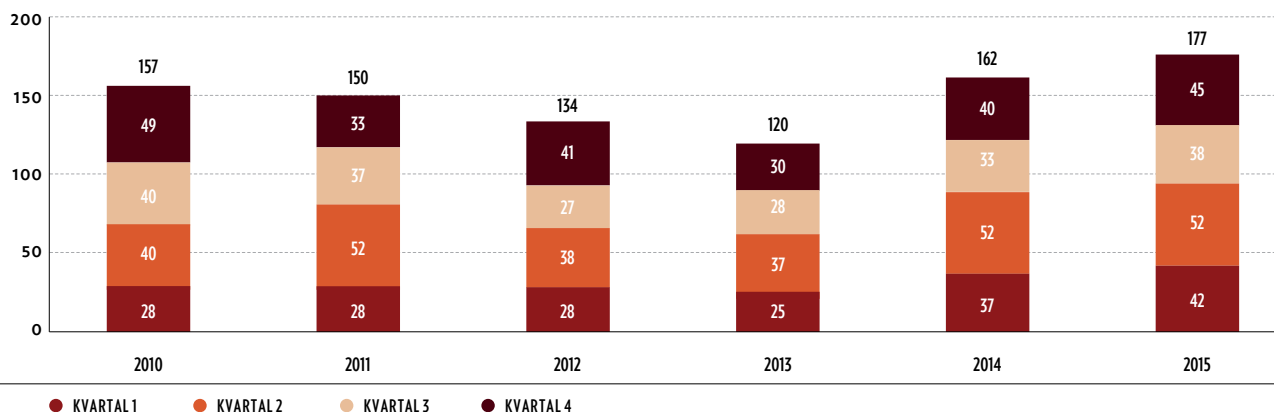
Land



Källa: Mergermarket, Valentum Research

FIGUR 1 | FÖRETAGSTRANSAKTIONER MED RÖRELSEVÄRDE SEK 100 - 2 000 M

Antal transaktioner



Källa: Mergermarket, Valentum Research

# ...OCH INVESTMENTBOLAGEN ÖKAR SIN NÄRVARO I SEGMENTET

Investmentbolagen har varit aktiva i mid-marketsegmentet under 2015 och förväntningarna framåt är att allt fler entreprenörsledda tillväxtbolag kommer att förvärfas av investmentbolag

Under 2015 genomfördes 56 transaktioner av en finansiell investerare, motsvarande 32 procent av totalt genomförda transaktioner, en siffra som varit relativt stabil sedan 2010.

Dock syns det en tydlig trend bland typen av finansiell investerare där investmentbolagen under 2015 genomförde 21 transaktioner i mid-marketsegmentet, att jämföra med 5 under 2010.

Bland de investmentbolag som var aktiva under 2015 återfinns bland andra Volati, som förvärvade Lomond industrier och Besikta Bilprovning, Novax genom förvärvet av ApoEx i juli och Sobro som förvärvade det snabbväxande konsultföretaget Claremont.

**Bland private equity-aktörerna** stack Priveq ut under andra halvan av 2015. Från augusti och framåt förvärvade Priveq Anläggning & Kabel Entreprenad i Malmö (aug), 21 Grams (okt) och House of Ports (dec). Investeringarna ligger alla i Priveqs Priveq Investment IV fond med primärt fokus på entreprenörsledda bolag i omsättningsspannet SEK 100 – 500 m.

Fonden har SEK 1,8 miljarder i totalt kapital.

Året avslutades med att Litorina sålde sitt innehav i Eton, ledande aktör på världsmarknaden för premiumskjortor för män, till EQT. Litorina blev majoritetsägare i Eton 2012 och har sedan dess bidragit till att mer än fördubbla bolagets omsättning och samtidigt öka rörelseresultatet trefaldigt.

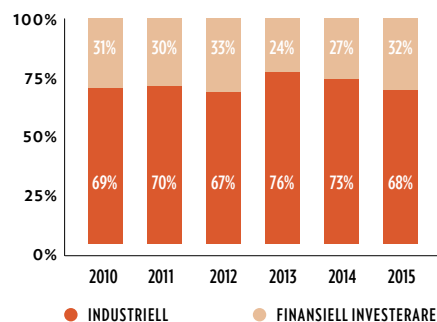
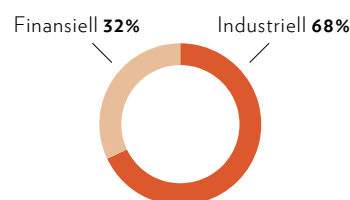
»Vi kan glädjande konstatera att Etons omsättning genom dessa satsningar har ökat från ca SEK 300 miljoner år 2011 till ca SEK 650 miljoner under tolv månadersperioden fram till november 2015, samtidigt som rörelseresultatet mer än trefaldigats«

– HAROLD KAISER, Partner på Litorina Capital Advisors AB

**Private equity-bolag förvaltar** fonderat kapital från institutionella investerare och det är investerarna som äger bolagsinnehaven. Investmentbolag investerar utan fondstruktur, ofta privat kapital, och förvärvade bolag ägs av investmentbolagets aktieägare snarare än av en fond.

FIGUR 4  
TYP AV INVESTERARE

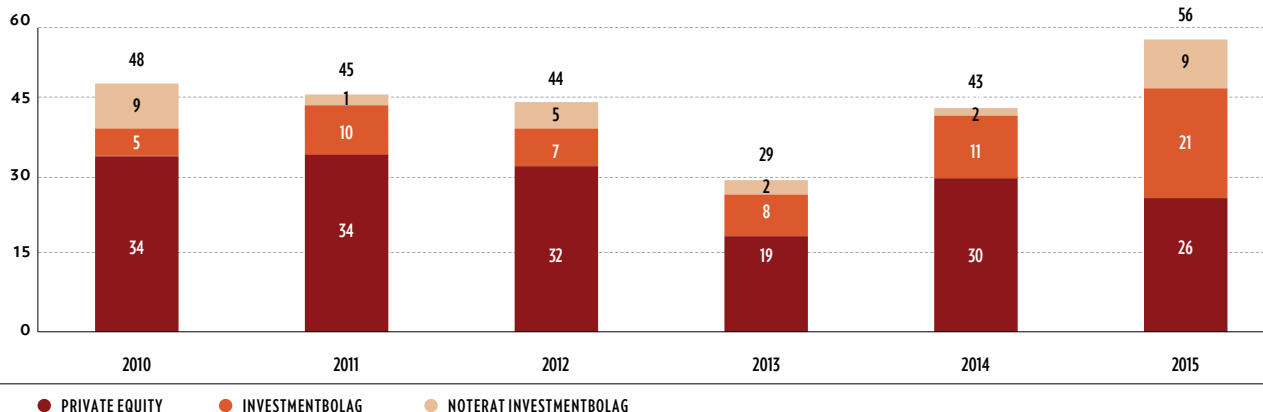
Finansiell vs. Industriell



Källa: Mergermarket, Valentum Research

FIGUR 3 | FÖRETAGSTRANSAKTIONER MED RÖRELSEVÄRDE SEK 100 - 2 000 M GENOMFÖRDA AV FINANSIELL INVESTERARE

Antal transaktioner



Källa: Mergermarket, Valentum Research

# En lång period av stigande värdering på börsen har skapat trygghet i transaktionsmarknaden

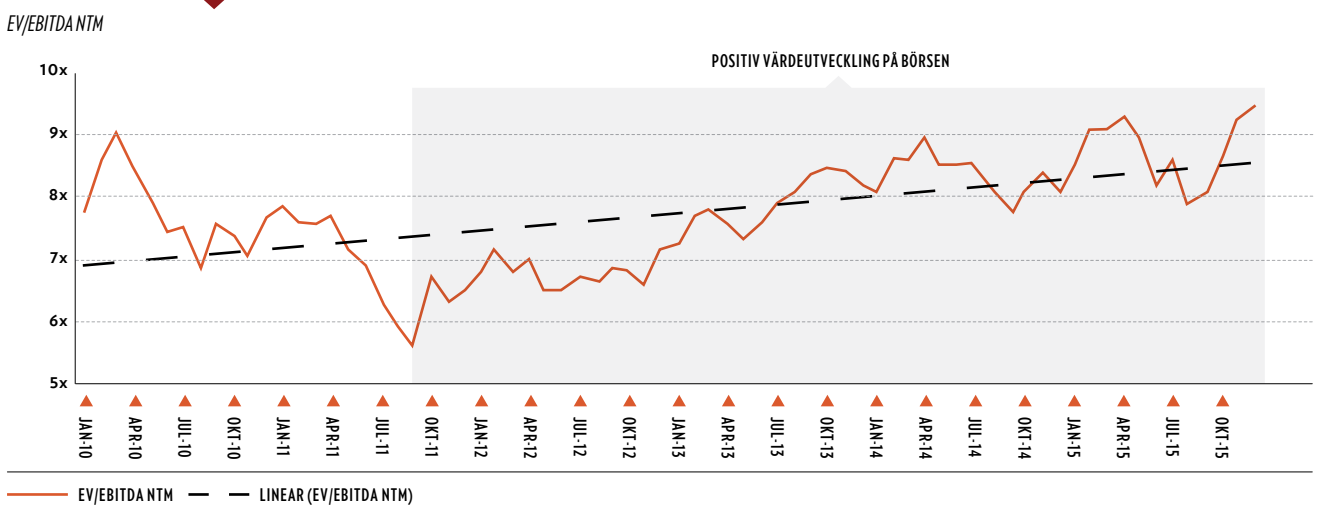
Den stigande värderingen på börsen, framförallt sedan hösten 2011, har fungerat som underliggande drivkraft för transaktionsmarknaden

**Värderingen per vinstkrona** för börsnoterade bolag med ett värde upp till SEK 5 000 miljoner har stigit kontinuerligt över de senaste åren. Den tydligaste värderingsökningen syns från september 2011 till december 2015. Medianvärderingen ökade under denna period från 5,6x EBITDA till 9,4x EBITDA per december 2015.

Den **genomsnittliga värderingen** för december 2015 var 9,4x EBITDA (rörelseresultat före avskrivningar). Denna notering är den högst uppmätta under perioden 2010 – 2015.

” Värderingen per vinstkrona för börsnoterade bolag med ett värde upp till SEK 5 000 m har stigit kontinuerligt över de senaste åren.

FIGUR 5 | VÄRDERING AV NOTERADE BOLAG UPP TILL SEK 5 000 M I BÖRSVÄRDE



Källa: FactSet, Valenum Research

Not: \*Större värdeintervall inkluderat för att öka urvalets relevans

# VALENTUM HADE ETT HÄNDELSERIKT 2015 MED SJU GENOMFÖRDA TRANSAKTIONER

2015 var ett år med högt tempo, där vi fick glädjen att bistå ett stort antal kunder i transaktionsprocesser. Bakgrunderna till transaktionerna var många, i något fall handlade det om ett generationsskifte, i ett annat handlade det om att realisera en del av det uppbyggda värdet och hitta en partner för en fortsatt tillväxtresa. Vi tackar våra kunder för ett roligt och händelserikt år och välkomnar samtidigt alla nya ägare som vill ta en dialog om möjligheter under 2016.

## ANTAL TRANSAKTIONER I **SVERIGE** UNDER 2015

RANK	RÅDGIVARE	ANTAL TRANSAKTIONER
1	NORDEA	11
2	LAZARD	8
3	VALENTUM	7
3	HANDELSBANKEN	7
5	DANSKE BANK	6
5	JPMORGAN	6
5	ROTHSCHILD	6
5	CARNEGIE	6
9	SEB	5
9	CATELLA	5
9	KEYSTONE	5
12	CITI	4
12	MORGAN STANLEY	4
12	LENNER & PARTNERS	4
12	ABG SUNDAL COLLIER	4
12	NAVIGO PARTNERS	4
12	IMAP	4
18	UBS	3
19	ERNEHOLM & HASKEL	3
20	ACCESS PARTNERS	3

## ANTAL TRANSAKTIONER I **NORDEN** UNDER 2015

RANK	RÅDGIVARE	ANTAL TRANSAKTIONER
1	CARNEGIE	20
2	GLOBAL M&A PARTNERS	19
3	DANSKE BANK	18
3	NORDEA	18
5	HANDELSBANKEN	15
5	M&A INTERNATIONAL	15
7	SEB	14
8	PARETO SECURITIES	13
9	ROTHSCHILD	12
9	ABG SUNDAL COLLIER	12
11	LAZARD	10
12	ACCESS PARTNERS	9
12	CLEARWATER INT.	9
14	JPMORGAN	8
15	MORGAN STANLEY	7
15	DNB	7
15	TRANSLINK	7
18	CITI	6
18	MOORELAND PARTNERS	6
18	STEINVENDER	6

Not: Exklusive revisionbyråerna pga jämförelsestörande statistik



Januari  
**SIB**  
Lagercrantz Group



Februari  
**RECOVER NORDIC**  
Relita



April  
**CUE DEE**  
Lagercrantz Group



Juni  
**CHILLI**  
Bygghemma



Augusti  
**SPEED GROUP**  
Ratos



November  
**SPECMA**  
Schouw & Co



November  
**TOMRA**  
Sterotek



---

**VALENTUM PARTNERS** ÄR specialiserade på att genomföra företagstransaktioner inom värdeintervallet SEK 100 – 2 000 m åt privatägda företag. Vårt fokus är rådgivning och projektledning av företagsförsäljningar och förvärv, men vi arbetar också kontinuerligt som långsiktig rådgivare inom ägarstrategi. Genom lång erfarenhet, tydligt fokus på vår kundgrupp och hårt arbete levererar vi ökat värde för våra uppdragsgivare.

**WWW.VALENTUM.SE**

## *Våra kontor*

---

### **BERGEN**

Statsminister Michelsens Veg 38  
PB 1978 Vika 5230 Bergen  
Tel: +47(0)21 04 23 00  
Email: [info@valentum.se](mailto:info@valentum.se)

### **OSLO**

H. Heyerdahls gate 1  
PB 1978 Vika 0125 Oslo  
Tel: +47(0)21 04 23 00  
Email: [info@valentum.se](mailto:info@valentum.se)

### **STOCKHOLM**

Mäster Samuelsgatan 4  
111 44 Stockholm  
Tel: 08-41200 400  
Email: [info@valentum.se](mailto:info@valentum.se)