



INTERNATIONELLA HANDELSHÖGSKOLAN
HÖGSKOLAN I JÖNKÖPING

Generations- eller ägarskifte

ur säljarens perspektiv

Kandidatuppsats inom Finansiering

Författare: Niclas Granstrand, fk01grni

Erica Hardyson, bbac03haer

Mikael Lundin, fk00lumi

Handledare: Gunnar Wramsby

Jönköping 2006-05-23



INTERNATIONELLA HANDELSHÖGSKOLAN
HÖGSKOLAN I JÖNKÖPING

Change of generation or external ownership in the perspective of the seller

Bachelor Thesis in Finance

Author: Niclas Granstrand, fk01grni
Erica Hardyson, bbac03haer
Mikael Lundin, fk00lumi

Tutor: Gunnar Wramsby

Jönköping 2006-05-23

Kandidatuppsats inom Finansiering

Titel:	Generations- eller ägarskifte ur sälarens perspektiv
Författare:	Hardyson Erica, Granstrand Niclas, Lundin Mikael
Handledare:	Wrambsby Gunnar
Datum:	2006-05-23
Ämnesord:	Företagsvärdering, Värderingsmetoder, Ägarskifte, Generationsskifte, Företagsvärderare

Sammanfattning

- Bakgrund:** Under de närmsta 10 till 15 åren uppskattas omkring 180 000 företag behöva genomföra ett generationsskifte eller ett ägarbyte av något slag. Detta pga. det omfattande nyföretagandet som ägde rum under åren efter andra världskriget. Uppskattningsvis, kommer så många som hälften av dessa företag att läggas ned pga. misslyckade ägarskiften. Att detta berör så många som 180 000 företag beror på den demografiska situationen i Sverige, där 40-talisterna allteftersom går i pension. Denna avknoppning beräknas medföra påtagliga företagsförändringar då andra- och tredje generationens företagare tar plats som nya ägare av verksamheterna. De företag som hade sin storhetstid på 40-talet kan idag ha svårigheter att behålla sina marknadsandelar mot den internationella konkurrensen, framför allt från Östeuropa där de branscher, som under 40-talets Sverige dominerade, är à jour idag. Detta anser vi kan vara en ytterligare svårighet företagarna måste ta ställning till inför planeringen och värderingen av en företagsförsäljning eller överlåtelse.
- Syfte:** Syftet med undersökningen är att beskriva hur värdet av ett familjeföretag inom kategorin ägarledda onoterade aktiebolag kan påverkas beroende på vem som utför värderingen, vilken/vilka värderingsmodeller som tillämpas samt beskriva de problem en företagsägare ställs inför vid ett generations- eller ägarskifte.
- Metod:** Vi valde att använda oss av en kvalitativ metod med kvalitativa intervjuer för att få en djupare förståelse av företagsvärdering ur värderarnas perspektiv, om värderingsproblematiken och användningen av olika värderingsmodeller i samband med företagsförsäljning. För att garantera att våra frågeställningar besvarades valde vi fokuserade intervjusamtal. Det innebar att intervjuerna var fokuserade på teman i de intervjuades vardag. Intervjuerna var inte strikt strukturerade med standardiserade frågor. Som intervjuare ledde vi respondenterna till vissa teman men inte till bestämda uppfattningar om dessa.
- Slutsats:** Analysen av det empiriska materialet visar att det finns skillnader i en företagsvärdering beroende på vem som utför värderingen, kombinationen av räkenskaper och mjuka värden, vilken bransch personen som värderar tillhör, vilken position densamme innehar och syftet med värderingen. Däremot är valet av värderingsmodell av mindre betydelse. Vidare är den ringa planeringen, och den yngre generationens ovilja att ta över en firma hot mot familjeföretagens överlevnad.

Bachelor Thesis in Finance

Title:	Change of generation or external ownership in the perspective of the seller
Author:	Hardyson Erica, Granstrand Niclas, Lundin Mikael
Tutor:	Wramsby Gunnar
Date:	2006-05-23
Subject terms:	Business valuation, Estimation models, Ownership changes, Change of generation, Business estimator

Abstract

Background: In the forthcoming 10 to 15 years, approximately 180 000 companies are estimated to be in a need of some kind of change in their business ownership. This change is of relevancy nowadays when the business owners of companies, that extensive rose after the world war two, are retiring. Roughly, half of this amount of businesses is estimated to face a company closure depending on failure related to changes in ownerships. The decrease is estimated to result in extensive business changes where the second and third generation company owners are to take over these businesses. Those companies which had their glory days back in the 40th can nowadays face difficulties to keep up with the increasing international competition, especially from the eastern Europe where the state of industry, that dominated in Sweden during the 40th, nowadays are topical. These are some of the complications business owners have to reconsider before planning a business sale or conveyances.

Purpose: The purpose with this thesis is to describe how the value of family-owned companies within the of category (owner managed) private companies are affected depending on who is making the estimation, what/which estimation models that are applied and further describing de complications business owners face before a change of generation or business ownership.

Method: We chose to apply a qualitative method and made use of qualitative interviews to get a deeper understanding of business valuation through the perspective of a business estimator, valuation difficulties and the usage of different estimation models connected to business sales or conveyances. In order to make sure the problems stated were to be answered, we chose focused interview conversation involving a focus upon certain subjects related to the respondents' daily rounds and profession. The interviews were not strictly structured with standardized questions. As interviewers, we accompanied the respondents to the chosen subjects without trying to manipulate the respondents' apprehensions.

Conclusion: The analysis of the empirical findings makes it clear there are differences in a business valuation depending on who confirms it, the business estimators focus on accounts versus goodwill, which industry the business estimator are operating in and his/her position in the company, as well as the purpose with the whole business valuation. The choices of estimation models are of fewer relevancies than we thought from the beginning. Insignificant planning and the unwillingness of the following generation to take over the firms are the main threats towards family-owned businesses nowadays.

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	5
1.1	Bakgrund.....	5
1.2	Problemdiskussion	5
1.3	Problemformulering.....	6
1.4	Syfte.....	6
1.5	Avgränsningar	6
1.6	Definitioner	7
1.7	Disposition.....	7
2	Teori.....	8
2.1	Ägarledda företag.....	8
2.1.1	Familjeföretag	8
2.1.2	Familjeföretag i proportion till icke familjestyrda företag	9
2.2	Ägarskifte av familjeföretag	9
2.2.1	Vem blir påverkad?	10
2.2.2	Varför sker ett ägarbyte?	10
2.2.3	Till vem sker ägarbytet?.....	10
2.2.3.1	Försäljning till kompanjoner	10
2.2.3.2	Försäljning till företagets anställda.....	10
2.2.3.3	Försäljning till andra företag.....	11
2.2.3.4	Riskkapitalbolag	11
2.2.3.5	Affärsängel	11
2.2.3.6	Marknadsnotering.....	11
2.2.3.7	Generationsskifte av familjeföretag.....	12
2.2.4	Komplikationer vid ett ägarbyte.....	12
2.3	Företagsvärderare.....	14
2.4	Värderingsmetoder.....	14
2.4.1	Informationsinsamling	14
2.4.2	Företagsanalys	14
2.4.3	Substansvärdemetoden	15
2.4.4	Avkastningsmetoden.....	16
2.4.5	Likvidationsvärdering	16
2.4.6	Kassaflödesmetoden	16
2.4.7	NUTDEL-metoden	17
3	Metod	18
3.1	Metodansats.....	18
3.2	Metodval.....	18
3.2.1	Urvalsmetod.....	18
3.2.2	Urvalsgrupp.....	19
3.2.3	Instrument.....	20
3.3	Datainsamling	20
3.4	Databearbetning.....	20
3.5	Reliabilitet.....	21
3.6	Validitet och trovärdighet.....	21
3.7	Generaliserbarhet.....	22
3.8	Kritik av metod	22
4	Empiri	23
4.1	Situationers upphov till en företagsvärdering	23
4.1.1	Skillnader i företagsvärdering beroende på värderare	23

4.1.2	Betydelsen av mjuka värden vid en företagsvärdering.....	24
4.1.3	De mest använda värderingsmetoderna och deras tillämpning i olika situationer.....	25
4.1.4	Andra parametrars inflytande av värderingsmetodsval	27
4.1.5	Kännedom om andra värderingsmodeller	27
4.1.6	Problem vid ett företagskifte.....	27
4.1.7	Generationsskiftesplanering.....	28
4.1.8	Företagsägarens kunskaper om företagsvärdering.....	29
5	Analys.....	30
5.1	Val av värderarens påverkan av värdet av ett familjeföretag.....	30
5.1.1	En företagsvärderingssituation uppstår.....	30
5.1.2	Värderingsskillnader beroende på värderare	30
5.1.3	Mjuka värden vid företagsvärdering	31
5.2	Användandet av olika värderingsmodeller vid värdering av familjeföretaget	32
5.2.1	Användning av värderingsmetoder	32
5.2.2	Värderingsmetodsval baserad på andra parametrar.....	33
5.2.3	Intervjurespondenternas värderingsmetodskännedom	33
5.3	Problem företagaren ställs inför vid en försäljning/överlåtelse	34
5.3.1	Generations- eller ägarskiftesproblematik.....	34
5.3.2	Planering av generationsskifte	34
6	Slutsats och avslutande kommentarer.....	36
6.1	Slutsats	36
6.2	Förslag till fortsatta studier	37
6.3	Diskussion.....	37
	Litteraturförteckning.....	38
	Bilagor.....	39
	Tabeller	
	Tabell 3.1 Intervjurespondenter. Källa: egen tabell.....	20
	Figurer	
	Figur 2.1 Ägarledda företag förgrening. Källa: egen figur.....	9
	Figur 2.2 Ägarskiftesprocessen vid överlåtelse utom familjen. källa: Magnus Hult, Värdering av företag.....	14
	Figur 3.1 Undersökningens faser. Källa: egen figur.....	21
	Figur 5.1 Grad av värdering. Källa: egen figur.....	32

1 Inledning

Introduktion av rapportens ämnesval samt problemdiskussion som ligger till grund för rapportens syfte och problembeskrivning. I detta kapitel formuleras problem, syfte, avgränsningar och definitioner.

1.1 Bakgrund

I Företagarnas rapport (Linder, 2003 uppdaterad 2005) konstateras att uppemot 180 000 företag inom en 10- till 15 års period kommer att behöva genomföra ett ägarbyte av något slag. Detta ägarbyte kan antingen innebära att företagsägaren har kvar en position i företagets styrelse men vanligtvis leder ett ägarskifte till att han/hon helt lämnar verksamheten. Uppskattningsvis, kommer hälften av dessa företag att läggas ned pga. misslyckanden i ägarskiftet. Att detta berör så många som 180 000 företag beror på den demografiska situationen i Sverige, där 40-talisterna allteftersom går i pension. Denna avknoppning beräknas medföra påtagliga företagsförändringar då andra- och tredje generationens företagare tar plats som nya ägare av verksamheterna (Linder, 2003 uppdaterad 2005).

De företag som hade sin storhetstid på 40-talet kan också ha svårigheter att behålla sina marknadsandelar mot den internationella konkurrensen, framför allt från Östeuropa där de branscher som under 40-talets Sverige dominerade är à jour idag. Detta anser vi kan vara en ytterligare svårighet för företagarna måste ta ställning till inför planerandet av en företagsförsäljning eller överlåtelse.

1.2 Problemdiskussion

Ägaren till ett familjeföretaget ställs förr eller senare inför valet att föra företaget vidare inom familjen eller sälja det till exempelvis en anställd eller ett utomstående företag. Skälen till en företagsförsäljning kan vara många. Alder och ökat behov av kapitaltillskott är två vanliga orsaker (Johansson & Hult, 2002).

Inför en företagsförsäljning uppkommer många frågor företagsägaren måste ta ställning till. Vad är företaget värt? Vad kommer ägarskiftet att få för framtida konsekvenser för företaget? Företagsägaren måste också bestämma till vem eller vilka företaget skall säljas respektive överlåtas. Skall företaget övergå till någon inom familjen, till en anställd eller till en helt utomstående part?

Försäljning av ett företag kräver god planering eftersom det finns många aspekter utöver det rent räknemässiga som påverkar företagets värde och framtida utveckling (Johansson & Hult 2002). Exempel på detta kan vara företagarens relationer till omgivningen, eventuella nyckelpersoner inom företaget samt immateriella tillgångar som driver upp företagets värde.

Ett ägarskifte kan ta lång tid att genomföra. Det är därför av stor vikt att det planeras i tid och att företaget har särskilda handlingsplaner att tillämpa om företagsägaren hastigt skulle avlida. Långsiktigt förberedande inför ett skifte är det mest ekonomiskt gynnsamma, hävdar Johansson och Hult (2002). Vid ett generationsskifte kan en dålig planering få ödesdigra konsekvenser i form av en tvär avveckling av verksamheten eller en förhastad försäljning. Skall ett generationsskifte genomföras är långsiktig planering även viktigt för överförandet av kunskap och kompetens till nästa generation inom familjen. Dock har planeringsbördan lättat vid generationsskifte i samband med avskaffandet av arvs- och gåvoskatten (Johansson & Hult, 2002).

När det kommer till familjeföretag, anser vi, att det finns djupgående emotionella aspekter som kan bidra till bristande planeringen av ett ägarskifte. Företaget kanske har förekommit i

tidigare generation och nuvarande ägare känner ansvar att garantera en fortlevnad av företaget. Detta anser vi kan vara betungande, speciellt om företagaren har barn som inte är intresserade av eller kapabla av att överta verksamheten.

För att minimera ekonomiska svårigheter i samband med företagsvärdering krävs special kompetens inom området och i huvudsak anlitas utomstående värderare (Johansson & Hult, 2002). Det finns olika företagsvärderare med olika fokus vid en värdering. Vi anser att en relativt tidig kontakt med en företagsvärderare i samband med ägarskifte är att föredra då ökad insikt om det egna företaget kan motverka sen planering av skiftet.

Teoretiskt finns det många metoder att tillgå vid en företagsvärdering. Enligt Johansson och Hult (2002) är en bedömning alltid subjektiv vilket innebär att tillvägagångssätten vid en värdering är beroende på företagets art och situation. I t.ex. tillverkande företag finns konkreta tillgångar som oftast har ett bokfört värde. Omfattningen av fysiska tillgångar i handels-, agentur- och tjänsteföretag är dock betydligt mer begränsad.

Ett familjeföretag värderas vanligtvis annorlunda jämfört med icke familjeägda, publika bolag beroende på faktorer som tradition, kultur och struktur. Vid en försäljning av företaget till en ny extern ägare ligger det vanligtvis i ägarens intresse att maximera företagets värde medan andra aspekter än ett högt pris kan ligga till grund vid ett generationsskifte då hänsyn också skall tas till eventuella syskon och deras anspråk. Företagsägaren kan t.ex. vid ett generationsskifte sänka sitt försäljningspris, så att det understiger det beräknade marknadsvärdet, för att försäkra sig om att företaget hamnar i rätt persons ägo och att företaget kommer att leva kvar inom familjen eller på orten. Detta anser vi vara i konflikt med företagets revisorer, som till uppgift försöker utvärdera bästa finansiella lösningen för företagsägaren.

Vid en företagsvärdering, anser vi, finns även andra aspekter utöver företagets fysiska tillgångar och kapital som ligger till grund för ett högt företagsvärde. Immateriella ”mjuka” värden såsom marknad, kunder, bransch, varumärke, framtida förutsättningar, konkurrent situation och goodwill etc. kan bidra till en högre köpeskilling.

1.3 Problemformulering

- Hur påverkar val av värderare värdet av ett familjeföretag inom kategorin ägarledda noterade aktiebolaget?
- Hur används olika värderingsmodeller vid värdering av familjeföretag under kategorin ägarledda noterade aktiebolag?
- Vilka problem ställs ägaren tillika företagsledaren inför vid ett generations- eller ägarskifte i sitt familjeföretag inom kategorin ägarledda noterade aktiebolag?

1.4 Syfte

Syftet med undersökningen är att beskriva hur värdet av ett familjeföretag inom kategorin ägarledda noterade aktiebolag kan påverkas beroende på vem som utför värderingen, vilken/vilka värderingsmodeller som tillämpas samt beskriva de problem en företagsägare ställs inför vid ett generations- eller ägarskifte.

1.5 Avgränsningar

Generations- och ägarskiftes problematik är begränsad till familjeföretag under kategorin ägarledda noterade aktiebolag, figur 2.1. Vidare avgränsar vi oss från ensamägda bolag och kompanjonägda företag.

Vi avgränsar oss också från de skattekonsekvenser som uppstår i samband med generationsskifte och ägarbyte av familjeföretag under kategorin ägarledda onoterade aktiebolag. Med tanke på avskaffandet av arvs- och gåvoskatten undersöks inte detta vidare. Vad gäller andra beskattningsekonskvenser såsom inkomst- och bolags-, och ägarskatt vid avyttring blir dessa för omfattande att redovisa här och kräver en egen utredning.

1.6 Definitioner

Begreppet generationsskifte förknippas i de flesta fall som ett skifte inom familjen. Ett skifte kan dock vara mycket mer omfattande än inom familjen. Det kan vara till en extern/utomstående person eller försäljning till en intern person. En försäljning kan ske till andra företag och riskkapitalbolag, men även till en kompanjon eller anställd. Ett ägarskifte kan också bli av genom marknadsnotering eller medhjälp från en s.k. affärsängel (Johansson & Hult, 2002).

Inför ett generations- eller ägarskifte behövs någon form av värdering göras av företaget. Med detta menar vi värdering som t.ex. utförs av revisorer, banker, värderingskonsulter/företagsförmedlare. I en värdering måste även hänsyn tas till de så kallade mjuka värden.

Mjuka värden definierar vi som exempelvis marknad, kunder, bransch, varumärke, framtida förutsättningar, konkurrens situation och goodwill.

I rapporten kommer begreppet företagsägare automatiskt att även innebära företagsledare då företagaren, inom den kategori av företag vi åsyftar.

1.7 Disposition

För att göra uppsatsen mer överskådlig har vi valt att disponera den enligt följande:

Kapitel 1: Introduktion av rapportens ämnesval samt problemdiskussion som ligger till grund för rapportens syfte och problemformulering. I detta kapitel formuleras problem, syfte, avgränsningar och definitioner.

Kapitel 2: Här presenteras det teoretiska underlaget som företräder tidigare studier inom vårt ämnesval.

Kapitel 3: I detta avsnitt presenteras undersökningens ansats och metod, urval av undersökningspersoner, redskap som använts för att få svar på frågeställningarna samt databearbetning och analys. Här förs också ett resonemang om undersökningens tillförlitlighet, trovärdighet och generaliserbarhet.

Kapitel 4: Här presenteras de data som samlats in genom intervjuer med personer verksamma inom bl.a. bank, revision, företagsförmedling och finansinstitut, alla med koppling till företagsvärdering.

Kapitel 5: I detta avsnitt analyseras rapportens teoretiska referensram till det empiriska resultat som intervjuunderlagen har givit.

Kapitel 6: Här presenteras de konklusioner som dragits utifrån det syfte och de frågeformuleringar som ställs med de svar intervjuerna inbringat.

2 Teori

Här presenteras det teoretiska underlaget som företräder tidigare studier inom vårt ämnesval.

2.1 Ägarledda företag

Under denna rubrik är NUTEK (2004) källa

Ägarledda företag delas in i tre huvudkategorier (se figur 2.1):

- Familjeägda företag (familjeföretag)
- Ensamägda företag
- Kompanjonägda företag

Både börsnoterade och utlandsägda företag exkluderas ur ägarledda företag, hävdar en undersökning som genomförts på 1398 företag i Sverige av NUTEK. Studiens inriktningen är mot privatägda företag. Även om majoriteten av dessa företag är ägarledda förekommer ägandet i olika ägarformer. I 90 % av företagen hade ägaren rollen som verkställande direktör. Detta styrker tidigare teorier att små och medelstora företag i Sverige till övervägande del är ägarledda.

Familjeägda företag, familjeföretag, avgränsas i NUTEK-rapporten till två eller flera personer som är släkt med varandra och som tillsammans äger och bedriver företaget.

Ensamägda företag ägs till 100 % av en enda person.

Kompanjonägda företag består av två eller fler personer som inte är släkt med varandra och som driver ett företag, 2-3 ägare med en ägarandel på ca: 25 % eller mer.

95 % av de företag som studerats kunde placeras inom någon av dessa tre företagskategorier, oavsett om de skiljde sig från varandra egenskapsmässigt eller hade olika förutsättningar för ägarskifte.



Figur 2.1 Ägarledda företag förgrening. Källa: egen figur

2.1.1 Familjeföretag

Enligt Emling (2000) skall ett familjeföretag uppfylla vissa kriterier. Det skall t.ex. kontrolleras av en individ eller en familj/släkt, den nuvarande huvudägare skall i huvudsak planera företagsöverlåtelsen till familj/släkt, företaget skall ha förekommit i nuvarande huvudägares familj/släkt i minst två generationer och att det skall finnas minst tre representanter för ägarfa-

milj-/släkt som är aktiva i verksamheten eller styrelsen. Vidare skall den juridiska personen vara en enskild firma, handels-/kommanditbolag, aktiebolag eller stiftelse (detta exkluderar utlandsägda -, offentliga -, och ideella organisationer). Företaget skall ha minst 5 miljoner i omsättning och minst 5 anställda i företaget eller i koncernen. I Sverige ligger antalet anställda i ett familjeföretag på snittvärdet 23,9 personer. Jämfört med norra och södra delarna av landet är familjeföretagandet något lägre i mellersta Sverige. Detta kan förklaras med den ojämna geografiska fördelningen av tätorter i landet. Landsbygder erbjuder mer begränsad möjlighet för familjemedlemmar att välja alternativa karriärer. Det går även att finna stöd för argumenten som hävdar att folk på landsbygden har mer genuina kontaktnät och relationer som spelar en mer väsentlig roll på landsbygden (Emling, 2000).

2.1.2 Familjeföretag i proportion till icke familjestyrda företag

Familjeföretag är speciella både till karaktär och till kultur jämfört med icke familjeledda företag i Sverige. Familjeföretagets målsättning och strategi bestäms av den aktuella företagsägarens syfte med verksamheten. Denna personliga riktlinje har stor betydelse för företagets utveckling och genomförande av ett framtida generationsskifte. Många familjeföretag ger ekonomisk trygghet för nästkommande generation och anses även representera en trygg arbetsplats för de anställda. Dock kan familjeföretag också ge upphov till en rad privata konflikter som påverkar yrkeslivet. Detta blir många gånger märkbart vid ett ägarskifte där den emotionella tonvikten om lojalitet och hänsynsfullhet till familjen kan hamna i konflikt med företagssystemets tonvikt på utförande och resultat (Johansson & Falk, 1998).

Det kan entydigt fastslås att familjeföretagen omsätter mindre per anställd, ca 1,47 miljoner mot 1,84 miljoner för icke familjeägda företag år 2002. Därmed är den totala omsättningen nere på knappt 30 %. Kvinnor är lika underrepresenterade i företagsledarpositioner i familjeföretag som i övriga näringslivet. Familjeföretag är i genomsnitt äldre än icke familjeledda företag och i relation till övrig näringsverksamhet kan ledarskapet i ett familjeföretag ses som mer informellt och mindre beroende av nyutvecklade modeller och verktyg. Företagen skiljer sig också åt vid målsättningen om hur verksamheten skall värderas. Vidare anser familjeföretagsrespondenter i högre utsträckning att det är mindre viktigt att ha utomstående rådgivare hävdar Emling (2002).

Företagsledare i familjeföretag besitter sina poster relativt längre än företagsledare i icke familjeföretag. Över 90 % av familjeföretagen i Sverige har en medlem i familjen som företagsledare. Familjeföretag är också generellt mindre än icke familjeägda företag. Nära 90 % av alla familjeföretag har en omsättning under 50 miljoner SEK (Emling, 2000).

2.2 Ägarskifte av familjeföretag

I alla företagsformer är ägarskiften centrala frågor för företagets framtida utveckling, anser Johansson och Falk (1998). Det är t.ex. ägarna i aktiebolag som utser styrelsen och blir därmed indirekt företagsledaren. Genom valet av styrelse bestämmer ägarna ramar och riktlinjer för verksamheten. I ett familjeföretag är vanligtvis huvudaktieägaren och företagsledaren en och samma person. Det är ändå viktigt att bejaka de regelverk som gäller för aktiebolag inte minst om företaget har externa ledamöter (Johansson & Falk, 1998).

Vid små och medelstora företag innebär nästan alltid ett ägarskifte också ett ledarskifte vilket skiljer sig från större företag (Johansson & Falk, 1998).

Verksamheten i ett familjeföretag är oftast beroende av en persons insatser. Vid en plötslig död av en företagsägare är det inte ovanligt att det oftast saknas den ledningskompetens som krävs för att sköta verksamheten (Johansson & Falk, 1998).

Vid ägarskifte i tjänsteföretag är det vanligast att en vanliga anställd går in som delägare och sedan tar över företaget (Johansson & Falk, 1998).

2.2.1 Vem blir påverkad?

En företagsförsäljning respektive överlåtelse kan innebära komplexa emotionella ställningstaganden samt skattemässiga och ekonomiska bedömningar. Vid ett ägarskifte påverkas de intressenter som står i relation till företaget, speciellt i mindre företagsformer där huvudägaren uppfattar företaget som mer än bara en inkomstkälla. En företagsförsäljning medför vanligtvis en förnyelse eller en uppdatering av företaget vilket ibland är nödvändigt för företagets framtida överlevnad, men som hos företagsägaren kan röra upp känslomässiga aspekter (Johansson & Hult, 2002).

2.2.2 Varför sker ett ägarbyte?

Det finns många aspekter som kan resultera i en ägarförändring. Johansson och Hult (2002) klargör att några av de val en företagsägare ställs inför kan vara av både ekonomisk eller personlig karaktär. Ett skäl till ägarbyte kan vara att företagaren bestämmer sig för att avgå pga. ålder, sjukdom, teknisk utveckling, synergieffekter eller att företaget kan vara i behovet av ett tillskott av färsk ledningskompetens eller kapital (Johansson & Hult, 2002).

Vid ålder eller sjukdom är det vanligt att många företagsägare överlåter sin verksamhet till sina barn för att trygga företagets fortsatta existens inom familjen. Vid denna sort av ägarförändring uppstår många frågor angående vem som är mest lämpad att driva verksamheten vidare, vem av barnen som vill ta över företaget samt övriga syskon skall kompenseras. En annan lösning är att behålla delar av det kapital som byggts upp och låta själva verksamheten övergå till någon inom familjen eller till utomstående köpare (Johansson & Hult, 2002).

2.2.3 Till vem sker ägarbytet?

Företagsövertagaren kan ha olika relationer till företaget. Frågan om företaget skall överlåtas till en familjemedlem eller en person som står utanför den närmaste kretsen uppstår normalt inför den planerade överlåtelsen (Johansson & Hult, 2002).

2.2.3.1 Försäljning till kompanjoner

Vissa företag har grundats av två eller flera kompanjoner som haft olika positioner inom företaget. Tillsammans kan de ha bidragit till en stor del av företagets utveckling. Konsortieavtal tecknas vanligen för att kunna hantera situationer där någon delägare tvingas eller vill överlåta sin andel i företaget. Konsortieavtalet kan också reglera hur men också av vem företaget skall värderas samt hur övertagandet skall finansieras (Johansson & Falk, 1998).

2.2.3.2 Försäljning till företagets anställda

När ett företag skall säljas till utomstående är det naturligt att i första hand undersöka om det finns någon bland företagets anställda som har intresse att överta verksamheten. Ett sådant förslag möts ofta av mer positiv respons från företagets kunder och övriga anställda. För tjänsteföretag är detta ofta den bästa lösningen eftersom det är de anställdas kunskaper som utgör de viktigaste resurserna. Genom att de anställda blir delägare knyts de hårdare till företaget vilket ökar engagemang, motivation och utveckling. Risken för avhopp minskar också. Problem i denna situation uppstår ofta vid finansieringen av de anställdas köp av företaget och den säkerhet de tvingas lägga hos banken. Även om den finansiella delen löser sig ökar riskexponen-

ringen och därmed kraven på företagets avkastning. Detta kan påverka företagets tillväxt och överlevnadsförmåga (Johansson & Falk, 1998).

2.2.3.3 Försäljning till andra företag

En företagsförsäljning till ett annat företag kan vara enda lösningen. Oftast är detta företag en kund, en leverantör eller konkurrent. Företag i samma bransch kan medföra positiva effekter eftersom de också har kännedom om samma marknad. Oftast säljs företaget till en högre köpeskilling än om det skulle övertas av en familjemedlem eller anställd (Johansson & Falk, 1998). Att sälja externt till utomstående, alltifrån minoritetspost till hela verksamheten är vanligt (Johansson & Hult, 2002).

En annan lösning till ägarskifte kan vara att gå samman med ett annat företag (fusion eller strategiska allians). Istället för en ren försäljning kan företaget knyta allianser med andra företag, som kan ge stöd och hjälpa företaget i en rad olika situationer. Sammanslagningarna kan öppna upp ny resurstillförsel genom nya nätverk (Johansson & Hult, 2002).

2.2.3.4 Riskkapitalbolag

Riskkapitalbolag specialiserar sig på att utveckla tillväxtföretag genom att gå in som aktiva minoritetsägare, ibland som majoritetsägare. De blir därmed en aktiv partner i företaget, bland annat med representation i styrelsen. De tillför kompetens och kontaktnät. En överlåtelse till ett riskkapitalbolag ger företagaren som på sikt vill sälja företaget möjligheten att lämna dess ledning (Johansson & Falk, 1998).

2.2.3.5 Affärsängel

Affärsängel är en person som själv varit företagare. Denna person har ofta stora resurser grundade på en privat förmögenhet och är redo att satsa förmögenheten i riskkapitalinvesteringar. Investeringarna sker ofta i en bransch som affärsängeln själv varit aktör i och därmed har bred kunskap. Han/hon investerar ofta långsiktigt och i lokala företag. En affärsängel tar plats i företagets styrelse och är aktiv. Detta skifte innebär ofta bara ett skifte av ägaren och inte av ledningen. Företagets ledare kvarstår som företagets ledare. Företagaren vänder sig ofta till en affärsängel när han/hon är i behov av en förstärkning av resurser både i form av kapital och kompetens. Detta när företaget behöver utvecklas (Johansson & Falk, 1998).

2.2.3.6 Marknadsnotering

När ett företag behöver en betydande förstärkning av kapital och ett utvidgande av ägande med ett större antal aktieägare, kan en marknadsnotering övervägas. Behovet av kapital och finansiell tillväxt driver de flesta familjeföretag att bli publika. En publik notering kan också vara positivt för företagets status och göra företaget mer känt. Ofta kan marknadsnotering underlätta generationsskifte och göra det möjligt för familjer att frigöra kapital som tidigare varit helt bundet i företaget (Johansson & Falk, 1998).

För marknadsnotering måste företaget uppfylla vissa krav. De måste t.ex. ha uppnått en viss storlek, aktien måste ha förutsättningar att bli likvid och vissa kapitalkrav måste uppfyllas. Som underlag för marknadsnotering måste ett prospekt upprättas samt en utvecklad informations-spridning. För större företag brukar marknadsnotering vara ett mer realistiskt alternativ än vad det är för mindre företag (Johansson & Falk, 1998).

2.2.3.7 Generationsskifte av familjeföretag

Ett familjeföretag skall ta ställning till barnens lämplighet att ta över verksamheten och om denna lösning gynnar företaget på bästa sätt. Om inte, måste företagens framtid säkras på annat sätt. Enligt Johansson och Falk (1998) är familjeföretag sällan byråkratiska, de är bra på snabba beslut men samtidigt är denna företagsform mer traditionsbunden. En förklaring till de många misslyckanden vid ägarbyten inom familjeföretag kan bero på att när generationsskifte väl genomförts har det visat sig att barnen inte varit bäst lämpade att ta över verksamheten (Johansson & Falk, 1998).

Att bestämma vem i en familj som skall ta över företaget är inte helt problemfritt. I många familjeföretag har familjemedlemmar fått chefsbefattning i företaget pga. att de tillhör just familjen och för att de inte har andra alternativa karriärsval. Rivalitet kan också lätt uppstå i ett familjeföretag med flera familjemedlemmar inblandade som alla vill uppnå bra positioner i företaget samt löneförhöjningar mellan syskon och deras makar/makor (Johansson & Falk, 1998).

En positiv aspekt med att familjemedlemmar tar över företaget är att de växt upp med företaget och kanske gått i ledarskapskurser för att inrikta sitt ledarskap på just deras typ av företag. På många sätt kan de vara bättre rustade för att ta över företaget och leda det igenom en ny tillväxtfas än de gamla grundarna. Detta i kombination med ett brinnande intresse för det egna företaget kännetecknar familjeföretagens styrkor (Johansson & Falk, 1998).

För grundarna är det en otroligt viktig uppgift att lära upp sina efterträdare allt eftersom så att övergången vid ett framtida generationsskifte sker relativt smidigt. Samtidigt måste frihet ges till efterträdarna att få möjlighet till att utveckla och leda företaget i enlighet med sin egen övertygelse och arbetsstil (Johansson & Falk, 1998).

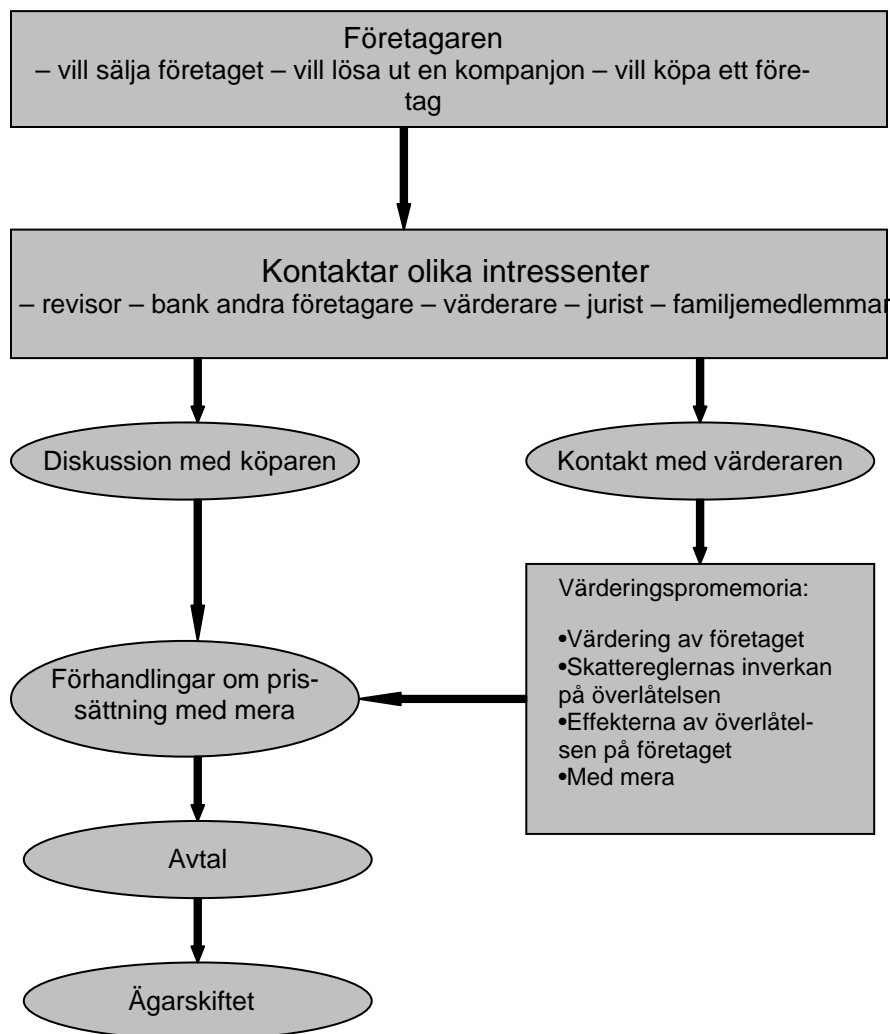
2.2.4 Komplikationer vid ett ägarbyte

Enligt Johansson och Falk (1998) är de vanligaste problem som uppkommer vid ägarskiftet att företagaren inte tar sig tid att fundera över vad som händer med företaget om han/hon skulle bli sjuk, hastigt avlida eller vill göra något annat.

Ägarskiftet kan också vidröra en känslig punkt då företagaren känner att han/hon ger upp sin identitet i samband med företagsförsäljningen eller överlåtelsen. I familjeföretag kan det vara svårt att hålla isär privata och affärsmässiga intressen i överlåtelseprocessen (Denna process speglas i figur 2.2), en lösning som är bra för barnen behöver inte betyda att den är bra för företagens utveckling (Johansson & Falk, 1998).

Idag är det vanligt att nästkommande generation avsäger sig rätten eller inte vill ta över och driva familjeverksamheten vidare. I familjeföretag är det inte ovanligt att styrelsen är tillsatt av släkt och familjemedlemmar snarare än av kompetensskäl. Därmed minskas företagets möjlighet till stöd och den kompetenstillförsel som är nödvändig för att genomföra ett rättvisande generationsskifte (Johansson & Falk, 1998).

Efterträdaren bör i god tid innan skiftet, sätta sig in i företagets själ. Vid ett generationsskifte till barn bör det finnas möjlighet för barnen att ta över verksamheten på egna villkor (Johansson & Falk, 1998).



Figur 2.2 Ägarskiftesprocessen vid försäljning eller överlåtelse av familjeföretag. källa: Magnus Hult, Värdering av företag

Dålig planering och misslyckade ägarskiften är de vanligaste konkursfaktorerna och företagsnedläggningarna inom EU. I takt med att den stora och företagsamma generationen av 40-talister närmar sig pensionsåldern blir problemen större (Johansson & Falk, 1998).

För att skapa goda möjligheter att lyckas med ägarskiftet krävs att företaget är redo att uppdatera sin verksamhet och förändra gamla rutiner som inte längre passar in i ett framtidsskede (Johansson & Hult, 2002).

Ibland ter det sig att den tilltänkte övertagaren inte har råd att ta över verksamheten. Företagaren kan också ha tröttnat på att vara företagare och den osäkra framtidsutsikten och inte vill belasta sina barn med de ekonomiska riskerna som företagandet trots allt innebär. Det alternativ som kvarstår är att sälja företaget till någon utomstående (Johansson & Falk, 1998).

Det är viktigt att ett ägarskifte av ett familjeföretag planeras i tid för att undvika många negativa situationer som lätt uppstår pga. företagets känsliga art, hävdar Hydén (1998). Vem som skall överta företaget kan leda till stora svårigheter inte bara för familjen i fråga utan också för andra involverade intressenter som leverantörer, kunder och de anställda. Det kan också leda till en oönskad försäljning till utomstående eller i värsta fall en nedläggning av verksamheten.

Vid en företagsöverlåtelse inom familjen anser Hydén (1998). att det finns många problemområden som skall ses över. Exempel på problemområden är t.ex. tidpunkten för överlåtelsen,

rättviseaspekten mellan barnen, värderingsprinciper vid utlösande av en eller flera syskon samt skattefrågor.

2.3 Företagsvärderare

Vanligtvis anlitas specialist kompetens vid företagsöverlåtelse. Revisorer har en speciellt framtonande roll i medelstora eller små företag. Det är också vanligt att både den säljande- respektive den köpande parten anlitar var sin värderingsman. I mindre företag engagerar sig i regel företagsägaren, i samspel med företags styrelse och ordinarie revisorer, mer personligen i informationsinsamlingen vid en företagsbedömning såväl som vid slutförhandlingen inför försäljningen (Johansson & Hult, 2002).

2.4 Värderingsmetoder

När ett företag ska värderas finns det många tillvägagångssätt samt metoder att använda sig av. Enligt Johansson och Hult (2002) kan ett objektiva värde aldrig sättas på ett företag. En värdering är alltid subjektiv eftersom den beror på hur säljaren resp. köparen ser på företagets potentiella utveckling. Val av metod avgörs beroende på värderingens syfte respektive vem som utför värderingen. En svårighet vid förklaring av värderingsmetoder är att, även om grunden är lika, så förekommer variationer som anpassats efter verksamheten som värderarna verkar i. I detta avsnitt beskrivs de vanligaste metoderna och dess användning (Johansson & Hult, 2002).

2.4.1 Informationsinsamling

För att göra en korrekt värdeberäkning av ett företag behöver den som utför värderingen information av både intern eller extern karaktär hävdar Hult (1998) Den externa informationen kan bestå av företagets resultat och balansräkning eller övrig information i årsredovisningshandlingarna såsom tilläggsupplysningar och noter.

Om värderaren har tillgång till företagets interna information kan ytterligare data inhämtas såsom budget, lönsamhetskalkyler, produktkalkyler, periodbokslut, likviditetskalkyler, orderstockningsanalyser, styrelseprotokoll, bolagsordning, hyreskontrakt eller leasingavtal. Hult (1998).

Värderaren måste avgränsa informationen så att den står i proportion till uppdragets omfattning. Det är också viktigt att belysa vikten av mjuk information vid värdering av ett mindre företag åsyftar Hult (1998).

Landelius & Treffner (1998) framhåller att detta betyder att värdering av nyupptänkta företag utan lång historik blir svårare att bedöma

2.4.2 Företagsanalys

Vid en företagsförsäljning anser Johansson och Hult (2002) att upprättandet av en företagsanalys är essentiell för att få en överblick om företaget ifråga. Att ha en välstrukturerad tillgång till information om den bransch företaget agerar i, konkurrenter samt viktiga faktorer i omvärlden har blivit allt viktigare vid köp och försäljning av företag (Johansson & Hult, 2002).

Efter att ha bildat sig en första uppfattning om ett företag och dess karaktär är nästa steg den ekonomiska analysen. Som grund för detta ligger företagets ekonomiska redovisningsunderlag till grund såsom balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalys från årsredovisningar

och aktuella periodbokslut. Även redogörelser av företagets historia presenteras i detta skede. Information om den historiska utvecklingen väger tungt i en ekonomisk analys. Dock finns risken att redovisningsrapporter ger en förskönad bild av företagets situation och framtida potential. Vissa företag gör också robusta årliga förändringar som kan medföra att tidigare material ger en orättfärdig bild av företagets framtid. Den historiska informationen kan även vara opålitlig vid en framtidsbedömning av ett företag med stark tillväxt (Johansson & Hult, 2002).

Tillämpningar av nyckeltal är användbara för att få en konkret ekonomisk helhetssyn av företaget ställning. Nyckeltal har till funktion att ge en relativt heltäckande bild av företagets ekonomiska utveckling under flera år (Johansson & Hult, 2002).

Det underlag en företagsanalys ger är oftast inte tillräcklig för att få en köpare att ingå en förhandling om ett ev. företagsköp. Det krävs vanligtvis mer ingående underlag. Vanligtvis anlitas special kompetens för att genomföra en s.k. ”Due Diligence Review” vilket är en mer omfattande informationsinsamling. Denna rapport ligger sedan som grund vid förhandlingarna. Denna metod är lika viktig för mindre företagsvärderingar som vid stora (Johansson & Hult, 2002).

Vid en företagsvärdering är det också angeläget att finna företagets ”värdedrivare”, dvs. den processpåverkande faktor som har en väsentlig inverkan på företagets värde. I första hand är värdedrivare en immateriell resurs som t.ex. produktutveckling, varumärke och kundrelation. Detta är en resurs som inte existerar på företagets balansräkning men som i högsta grad driver upp företagets värde skriver Johansson och Hult (2002).

För att genomföra en rättvis bedömning av ett företag är det relevant att se det i sin framtida utveckling och det ev. värdet företaget kan komma att uppnå. Detta är av större vikt i dagens snabbt förändrande omgivningar med hård konkurrensförutsättning. Dessa faktorer måste tas med i beräkningen för att bedöma företagets långsiktiga värde och därmed köpeskillingen vid överlåtelsen. Immateriella resurser tenderar att öka ett företags värde samt deras egna framtida betydelser (Johansson & Hult, 2002).

Bakom varje företagsöverlåtelse ligger ekonomiska beräkningar som anger företagets värde antingen totalt eller per aktie. Det slutgiltiga priset på företaget kan skilja avsevärt från de framräknade värdena. Detta beror på företagarens respektive köparens andra bedömning av företagets samt övrig information (Johansson & Hult, 2002).

2.4.3 Substansvärdemetoden

Substansvärdet motsvarar företagets värde vid fortsatt drift. Ett företags substansvärde beräknas med en värderingsmodell som hanterar information från företagets bokförda balansräkning (Johansson & Hult, 2002). Vid beräkning av substansvärderingen utgår man från senare års- eller delårsbokslut. Balansräkningen skall då vara upprättad enligt bokföringslagens bestämmelser som säger att tillgångarna inte fås tas upp till ett högre värde än anskaffningsvärdet. Många gånger är anläggningstillgångarna i balansräkningen upptagna till ett värde lägre än det marknadsmässiga värdet pga. av gjorda avskrivningar. Därför måste balansräkningen från bokslutet justeras så att den reflekterar de marknadsmässiga tillgångsvärdena, enligt Hult (1998).

Eftersom metoden har sitt ursprung från tysk redovisningsteori (Hägg, 1991) och användes mest under 40-50-talet samt vanligtvis tillämpats av skatteverket vid fastställandet av ett företags värde vid arv och gåva anser Johansson och Hult (2002). Med tanke på att metoden bygger på bokförda värden ger den inte rättvis vid värdering av dagens tjänsteföretag och i takt med att dessa ökat har troligtvis också metodens användande minskat.

2.4.4 Avkastningsmetoden

Avkastningsmetoden är den vanligaste värderingsmetoden värderare tillämpar när det gäller värdering av små och medelstora företag anser Johansson och Hult (2002).

Företagets värde fastställs genom att uppskatta dess framtida avkastning. Värdet av ett företag motsvaras av den omedelbara betalningen ägaren kan erhålla vid en avyttring av företaget eller nuvärdet av framtida kassaflöden mellan företag och ägare. Prognosperioderna är vanligtvis korta (ca 3-4 år). Därför finns det ofta en vilja att beakta det s.k. slutvärdet vid prognosperiodens slut (Johansson & Hult, 2002).

I grunden är det en traditionell investeringskalkyl där det gäller att bedöma och beräkna nutida samt framtida kassaflöden.

Bygger på den årliga framtida avkastningen och den valda kalkylräntan

$$K=A/i$$

K = kapitalvärde eller avkastningsvärde

A = Beräknad framtida årlig avkastning

i = kalkylränta eller diskonteringsfaktor

2.4.5 Likvidationsvärdering

En likvidationsvärdering är precis som det låter ett värde bestämt utifrån att bolaget likvideras. Metoden är i grunden en substansvärdering men med hänsyn tagen till värden på realisering av tillgångar. Metoden fungera ungefär på samma sätt som vid ett företags upprättande av kontrollbalansräkning där tillgångar och skulder värderas till verkligt värde samt med hänsyn tagen till latent skatt o.dyl. Metoden kan användas som komplement och används då som en delsumma i avkastningsvärdet om företaget bedöms ha begränsad livslängd. Då blir det aktuellt med framtida prognostiserade likvidationsvärden. Det är också en del av teorin eftersom företagets värde är nuvärdet av det belopp som företagaren får då han/hon likviderar företaget (Hult, 1998).

2.4.6 Kassaflödesmetoden

Företagets nuvärde bestäms av det kassaflöde bolaget kommer att generera i framtiden omräknat till dagens värde med hänsyn till det avkastningskrav investeraren ställer på företaget. Det är ett resultatmått som inte påverkas av intäkter och utgifter vilka inte leder till in och utbetalningar, ex avskrivningar. Framst används denna metod i börsnoterade företag men även vid värdering av onoterade bolag av revisorer och banker. Metoden kräver god insyn av företagets verksamhet Hult (1998).

Under 1990-talet har det blivit allt vanligare att basera aktievärderingar på fria kassaflöden i stället för på vinst. Kassaflödesvärderingar avser normalt rörelsen. Det fria kassaflödet beräknas vanligtvis med utgångspunkt från rörelseresultatet före avskrivningar men efter skatt. Detta rörelseresultat reduceras därefter med investeringar i rörelsekapital och anläggningstillgångar (Hult, 2002).

Grundmodellen för beräkning av det fria kassaflödet ett visst år består normalt av följande grundkomponenter (Hult 2002):

- Omsättningen

- x rörelsemarginalen före avskrivningar
- = *rörelseresultat före avskrivningar, räntor och skatt (EBITDA)*
- - skatt (på rörelseresultat efter skattemässiga avskrivningar)
- = *rörelseresultat efter skatt men före avskrivningar*
- +/-förändring av rörelsekapital
- - nettoinvesteringar i materiella, immateriella och finansiella anläggningstillgångar inklusive goodwill
- = fritt kassaflöde

2.4.7 NUTDEL-metoden

NUTDEL-metoden har sin grund i investeringsteorin. Investerare satsar pengar i företaget för att erhålla framtida avkastning från företaget. Storleken på avkastningen och investeringsbeloppets avkastningsränta på satsat kapital. Företagets värde bestäms av nuvärdet av alla utdelningsbara medel som kan komma investeraren tillgodo tillsammans med residualvärdet i företaget (Hult, 1998).

För att inkludera riskerna med att utvecklingen kan bli annorlunda än det förväntade kan flera beräkningar göras för mer pessimistiska eller optimistiska scenarion. Med tanke på att en kalkylränta får stark genomslagskraft på företagets värde kan en känslighetsanalys presenteras som visar värdet på företaget vid olika kalkylräntor. Även tjänsteföretag är lämpliga att värderas med denna metod eftersom humankapitalets förmåga att generera vinst beaktas i modellen. I modeller som inte baseras på framtida avkastningar eller kassaflöden beaktas inte humankapitalet, som är så viktig för denna typ av företag (Hult, 1998).

3 Metod

I detta avsnitt presenteras undersökningens ansats och metod, urval av undersökningsspersoner, redskap som använts för att få svar på frågeställningarna samt databearbetning och analys. Här förs också ett resonemang om undersökningens tillförlitlighet, trovärdighet och generaliserbarhet.

3.1 Metodansats

Syftet med denna rapport är att beskriva hur familjeföretag inom kategorin ägarledda onoterade aktiebolag värderas beroende på vem som utför värderingen, vilken/vilka värderingsmodeller som tillämpas samt de problem en företagsägare ställs inför vid ett generations- eller ägarskifte.

Frågeställningarna och syftet i kapitel 1.3-1.4, (s. 6) är av kvalitativ art och efterfrågar svar som beskriver uppfattningar och synsätt. Det är värderarnas perspektiv och erfarenheter som efterfrågas i form av benämningar, preferenser och argument.

Vilket sätt är då lämpligast att välja för att samla in information och data som ger beskrivningar av värderarnas val av värderingsmodeller och företagens problem?

Det finns olika metoder att undersöka och samla in data på, samt många sätt att klassificera dessa metoder. Data kan komma från två olika slags källor; människor och dokument. Information från människor kan samlas in genom observation, enkät eller intervju. Dokument är böcker, tidningar och tidskrifter, rapporter, protokoll, radio och videoinspelningar etc. I detta fall är det lämpligast med intervjuer med människor. Deras utsagor är datamaterialet som analyseras. Undersökningen är av deskriptiv art och ingår i den kvalitativa traditionen där resultatet består av teman och kategorier av utsagor. En kvantitativ metod ger svar i form av frekvenser eller styrka på samband mellan olika redan kända faktorer vilket inte är syftet i denna undersökning (Eriksson, L-T., Weidersheim-Paul, F. 1991).

3.2 Metodval

Valet av undersökningsmetod grundar sig på frågeställningarna och avgör vilka svar som är tänkbara. Den kvalitativa metoden har primärt ett förstående och beskrivande syfte utan inriktning på att pröva om data och informationen har generell giltighet. För att kunna fånga det vi inte redan vet behövs en lägre grad av struktur (Holme & Krohn-Solvang 1997).

Vi har valt att använda oss av kvalitativa halvstrukturerade intervjuer för att få en djupare förståelse av företagsvärdering ur säljarnas perspektiv. Vi söker en djupare förståelse av värderingsproblematiken och användningen av olika värderingsmodeller i samband med företagsförsäljning. För att garantera att våra frågeställningar besvaras har vi valt ett fokuserat intervju-samtal. Det innebär att intervjun är fokuserad på vissa teman i den intervjuades vardag, livsvärld. Intervjun är varken strängt strukturerad med standardiserade frågor eller helt ostrukturerad. Intervjuaren leder den intervjuade till vissa teman men inte till bestämda uppfattningar om dessa. (Kvale, 1997)

3.2.1 Urvalsmetod

För att garantera variationsvidden i synsätt och så många skilda uppfattningar som möjligt har vi använt ett så kallat självvalsurval. Detta val har vi gjort av praktiska och geografiska skäl. Vårt kontaktnät var dock begränsat så vi har valt att komplettera med ett snöbollsurval,

(Dahmström, 1991, 2000). Med snöbolls urval har vi kunnat dra nytta av redan kända kontakters kontaktnät och på så sätt få tips om ytterliggare individer i urvalsgruppen.

Dessa båda urvalsmetoder gjorde att vi fick respondenter som genom sina yrken har erfarenheter av företagsvärdering och kunskaper som är i linje med undersökningens syfte.

3.2.2 Urvalsgrupp

Vår urvalsgrupp bestod sammanlagt av 16 personer från 15 olika företag som arbetar med företagsvärdering. Nedan presenteras en sammanställning över intervjupersonerna och de företag de är verksamma inom samt deras erfarenheter inom respektive område (Tabell 1).

Som författare av denna rapport har vi valt att behandla dessa personer konfidentiellt och så att ingen av intervjupersonerna skall vara identifierbara eller känna sig utsatta p.g.a. av sina uppfattningar.

Tabell 3.1: Sammanställning av intervjupersoner

Bransch	Position/Funktion	Intervjuperson
Bank	Kundansvarig för företag av varierad storlek	B1
Bank	Bankman/kundansvarig för företag av varierad storlek	B2
Bank	Företagsrådgivare; generationsskifte inriktning	B3
Bank	Företagsmarknadschef	B4
Skatteverket	Skattekonsult	S1
Företagsförmedling	Företagsmäklare av familjeföretag	K1
Företagsförmedling	Värderare/företagsförmedlare	K2
Företagsförmedling	Analytiker	K3
Företagsförmedling	Värderare/Analytiker	K4
Revisionsbyrå	Konsult	R1
Revisionsbyrå	Ekonomikonsult	R2
Revisionsbyrå	Auktoriserad revisor	R3
Revisionsbyrå	Värderare/konsult	R4
Revisionsbyrå	Revisor	R5
Finansieringsinstitut	Kreditutredare/Finansieringskonsulter(två personer)	O1 och O2

Urvalsgruppens sammansättning består av fem personer från revisionsbyråer (R1-R5), fyra personer från banker (B1-B4), fyra från värderingsföretag (K1-K4) och en från skatteverk (S1) och två från finansieringsinstitut (O1-O2). Vi har valt denna sammansättning för att få svar från olika branscher på samma frågor. Vi ansåg att en jämn fördelning av branscherna i intervjuerna skulle ge ett mer rättvisande resultat, samt se värderingsskillnader inom och mellan branschkategorierna.

Vi har i enlighet med Trost (1997) begränsat våra fokuserade halvstrukturerade intervjuer till ett fåtal intervjuobjekt då för stora mängder information kan hindra fördjupad analys och bli ohanterligt ur sammanställningssynpunkt. Vi ansåg även att fler respondenter inom samma

bransch inte skulle medföra varierande svar utan endast bekräfta den svarstrend som uppstod ur några av intervjufrågorna.

3.2.3 Instrument

Vi utarbetade en guide för intervjuerna för att säkerställa att vi fokuserade på de teman som vi ville att respondenterna skulle behandla. De teman som vi ville respondenterna skulle uttala sig om ordnades i lämplig följd. Respondenternas utsagor och de möjliga variationerna av utsagor utgör undersökningens rådata. Den input vi planerade att få fram från respondenterna har varit vägledande när vi utformade frågorna i intervjuunderlaget (Bilaga 1). Det resultat vi siktade på var att förstå och kunna beskriva de problem som familjeföretag ställs inför vid generationsskifte eller ägarbyte. Intervjuguiden provades i två provintervjuer. Därefter kompletterade vi med en fråga om vilka problem säljaren ställs inför. Vi utvärderade sedan det intervjuinnehåll vi samlat in mot bakgrunden av vad vi hoppades på att få utsagor om.

3.3 Datainsamling

Det instrument vi har använt oss av för vår datainsamling är halvstrukturerade, fokuserade intervjuer med hjälp av intervjuguide (bilaga 2). Vi besökte respondenterna personligen och höll intervjuerna. I två fall, pga. avstånd, hölls intervjuerna över telefon.

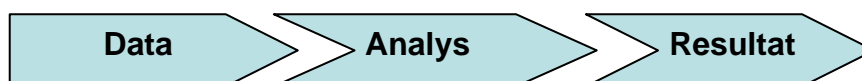
Varje intervju varade ca 45 min. Alla intervjuerna följde guiden och var användbara. Vi upplevde samtalen som fokuserade och att intervjupersonerna var intresserade och villiga att ge information. Den muntliga intervjumetoden har varit behändig för den personliga kontakten med intervjupersonen både vid besök och över telefon och gett oss möjligheter att förtydliga de frågor vi ställt. Det gav oss också möjligheten att ställa kompletterande frågor till de svar respondenterna givit. De strukturerade intervjuerna blev mer av djupgående karaktär, som ett samtal mellan intervjuaren och respondenten, mycket tack vare den entusiasm majoriteten av intervjuobjekten visade inför våra frågor samt viljan att berätta om olika exempel de stött på under sina verksamma år i företagen. De personliga samtalen dokumenterades med hjälp av bandspelare. Telefonintervjuerna genomfördes av två personer, en som intervjuade och en som förde anteckningar. Till vår hjälp använde vi en högtalartelefon. Telefonintervjuerna medförde dock att den personliga kontakten har gått förlorad och därmed också vår möjlighet att läsa av den icke-verbala konversationen (Andersson, 1985).

För att få intervjuerna att fortlöpa på bästa sätt så redogjorde vi för syftet och gick igenom strukturen i intervjun i stora drag. Därefter inledde vi intervjun med en allmän intervju fråga.

3.4 Databearbetning

Våra undersökning innefattar tre faser:

1. **Data:** Input motsvarar den data och information som vi samlat in från intervjupersonerna på de frågor vi ställt, data i form av utskrivna texter med frågor och svar.
2. **Analys:** Ordna och gruppera insamlad data som analyseras, sammanställs och benämns
3. **Resultat:** Vårt resultat presenteras i form av slutsatser som visar variationen av uppfattningar



Figur 3.1. Undersökningens faser. Käll: egen figur.

Vid databearbetningen läste vi (alla tre) alla igenom intervjuerna. Data ordnades så att alla respondents utsagor, som utgjorde svar på varje tema i frågeguiden, samlades under respektive frågeområden, fokus, med sina följdfrågor. Därefter sökte vi likheter och skillnader bland ut-sagorna inom varje tema. Innehållets har sedan formulerats mer koncentrerat, s.k. menings-koncentrering. (Kvale 1997). Detta har presenterats och belysts med citat i empiridelen.

Efter vår sammanställning av dessa tre faser kan vi i enlighet med Banakas (1981) tolkning av djupintervju, konstatera att även vår intervju handlade om:

Att få fram tillräckligt mycket av den ”rätta” informationen (input) för en grundlig analys (ana-lysis) för att dra slutsatser från det givna materialet (resultat) (Banaka, 1981).

Efter intervjuerna har vi granskat våra förberedelser samt vårt eget deltagande såsom:

- Hur vi planerat intervjuerna
- Hur vi uppfattade den information och de uppgifter vi samlat in.
- Hur vi gjort vår analys
- Hur vi har utvärderat vår egen duglighet som intervjuare.

Under intervjuernas gång har vi varit observanta på olika kännetecken som visar på en effektiv logisk kommunikation. De tecken vi varit observanta på har varit att respondenten i fråga hål-ler sig till ett och samma ämne, att respondenten är villiga att dela med sig av relevant informa-tion, åsikter och tankar om ämnet, samt att respondenterna är villiga att återgå från en fråga till föregående fråga när och om man inte kommer vidare (Banaka, 1981).

3.5 Reliabilitet

I kvalitativa studier finns en tradition och grupp forskare som anser att begreppen reliabilitet, validitet och generaliserbarhet tillhör positivistiska och kvantitativa undersökningar och för-kastar dem. Andra anser att kvalitetskriterier behöver beaktas i all forskning och är väl så vikti-ga i kvalitativa studier. De vill använda begreppen tillförlitlighet, trovärdighet, pålitlighet och konfirmerbarhet för att diskutera sanningsvärdet i sina resultat (Kvale, 1997). Reliabiliteten i vår undersökning handlar om hur konsistenta vi varit i intervjuerna. Har respondenterna talat om och behandlat samma företeelse. Vi anser att intervjuguidens fokuserade teman hjälpte till att få respondenten att fritt prata om varje tema. Efter varje intervju samtalade vi om och granskade varandras intervjuer. Vi genomförde också två provintervjuer där vi slipade på for-muleringar så att vi som intervjuare inledde och slog an nya tema på så lika sätt som möjligt. Det viktigaste var att vi inte gav ledande frågor och styrde svaren. Respondenternas svar har fångats så exakt som möjligt genom bandspelare. Respondenterna sa sig inte vara påverkade av den. Vidare har vi själva transkriberat intervjuerna. Vi har också lyssnat till banden samti-digt som vi läst utskriften och tolkat ut-sagorna. Vid analysen har vi varit tre som tolkat utsa-gorna var för sig och sedan har vi diskuterat oss samman för att få den mest sannolika av flera möjliga tolkningar av innebörderna. Allt för att undvika missledande subjektivitet och önskade tolkningar.

3.6 Validitet och trovärdighet

Validitet beskrivs av Bell (1993) som ett betydligt mer komplicerat begrepp jämfört med rela-bilitet. Validitet i kvalitativa studier handlar om kvalitetskontroll och trovärdighet i sju steg en-ligt Kvale (1997). Det är i uppläggnings av studien, den teoretiska kopplingen, intervjuerna, ut-skriften, analysen och resultatrapporteringen.

Vår bedömning är att vår undersökning har god validitet, att våra frågor mäter och beskriver det vi vill att de ska beskriva. Bara för att reliabiliteten är låg behöver inte validiteten vara låg. En fråga kan ju ge samma eller snarlika svar vid olika tillfällen men ändå inte mäta vad den är avsedd att mäta fortsätter Bell (1993).

Vi har granskat våra frågor kritiskt och kommit fram till att en student som använder sig av vårt instrument skulle få motsvarande svar och komma fram till likvärdiga resultat. Vår uppfattning är att problemet med att få valid information har undgått till viss del genom vår närhet till intervjupersonerna och möjligheten att ställa kontrollerande följdfrågor och be dem bekräfta sina resonemang. Resultaten blir valida först när de kommuniceras i en öppen dialog och det kan ifrågasättas men inte falsifieras.

3.7 Generaliserbarhet

Kritiken mot kvalitativa studier är ofta att resultaten inte är generaliserbara och att det inte genereras någon ny kunskap. Då syftet med vår undersökning var att beskriva och förstå bolagsvärdering ur värderarens perspektiv är frågan om resultaten kan förväntas bli liknande hos en annan grupp värderare. Som undersökare kan vi påstå att vi genom respondenterna fått en bild av att det i deras verksamheter finns gemensamma tankemönster, kunskaper och rutiner som de följer. Eftersom de ingår i större bolag och koncerner kan vi anta att det finns gemensamma krav på värderarna och att våra resultat visar dem. Ett annat sätt som visar resultatens generaliserbarhet är om läsaren av rapporten känner igen resultaten och kan hålla med om att de speglar en erfaren verklighet. Det är sålunda läsaren, mottagaren av informationen, som avgör om resultatet kan användas i en ny situation (Kvale, 1997).

3.8 Kritik av metod

I detta avsnitt resonerar vi kring metodvalets styrkor och svagheter samt rapportens angreppssätt. På detta sätt vill vi visa att vi har distans till vårt eget arbete och fått förståelse för metodens betydelse för att uppfylla rapportens syfte.

Under intervjuerna har respondenterna svarat i egenskap av sin person och inte för sin arbetsgivares räkning. Det går alltid att ifrågasätta riktigheten i respondenternas svar. Ytterligare kan nämnas att vid intervjuer, som metod för datainsamling, visste vi inte i förväg om respondenten var intresserad och tog intervjun på allvar. En styrka med rapporten är dock att genom förberedelser har kunnat förebygga bortfall pga. ointresse genom att använda oss av självvalsurval kompletterat med ett snöbollsurval.

Viss information i form av tvekan, pauser, harklingar och kroppsspråk har inte fångats i utskriften utan bara utsagornas innehåll. Det kan ses som en svaghet, men vi anser att tillförlitligheten är tillräckligt god eftersom syftet inte krävde en analys av undertext och uttalade innebörder.

Den största svagheten är vår egen bristande hantverksskicklighet att göra undersökningar och hantera kvalitativa data eftersom det finns så många valmöjligheter i alla delar av processen. Vi har dock förvissat oss om att det inte finns data som motsäger våra resultat och att vi beaktat alla utsagor. En viss svaghet finns i grupperingen av innehållet vilket gör att vissa nyanser försvinner för att man skall få tydlighet i resultaten.

4 Empiri

Här presenteras de data som samlats in genom intervjuer med personer verksamma inom bl.a. bank, revision, företagsförmedling och finansinstitut, alla med koppling till företagsvärdering.

4.1 Situationers upphov till en företagsvärdering

En värderingssituation kan uppstå av olika anledningar, som intervjuerna också påvisar, och beroende på vilket uppdrag värderaren har så hanteras de situationer som är närmast kopplad till den verksamhet man arbetar i. Tydliga roller som bankmän/kvinnor hamnar i värderingssituationer som har anknytning till bankens tjänster och är sällan de som sätter ett värde på ett bolag, ”Det är inte bankens roll att sätta värdet på ett företag” påpekade respondent B2. Vanligt är att banken agerar utifrån en köparens sida då det ofta handlar om en finansiering och vanligt är då att någon annan gjort en värdering som sedan granskas och testas utifrån bankens normer konstaterade bankrespondent B1.

Regelbundenhet hos revisorer gör att de är insatta i företagets historik och hanterar värderingar som ofta är relaterat till drift såsom omstrukturering, kompanjonavtal och generationsskifte anser R3. Värderingssituationer för dessa personer blir då varierande och inte lika omfattande. Företagsmäklare eller liknande hanterar, enligt intervjuobjekt K1, uppdrag med fokus på extern försäljning, köp uppdrag och generationsskifte vid stora värden i företaget. Detta bekräftades även av respondent R1 med tillägg för anskaffning av riskkapital.

4.1.1 Skillnader i företagsvärdering beroende på värderare

Intervjuerna har visat att respondenternas generella uppfattning är att säljaren värderar sina tillgångar högt och att köparen gärna vill ha en så låg värdering som möjligt.

”Värderare har oftast en mer komplett utförd värdering” hävdade R4. Om nu detta är en ytterlighet så kan påståendet ha yrkat av intervjuobjekt B1 ”vi ser gärna att vi får en värdering presenterad och det kan vara från en revisionsbyrå eller någon oberoende som ger sin syn på det. Sedan sammanfattar vi det och gör en egen bedömning på det material som presenteras” vara en bra beskrivning på bankernas generella arbetssätt, men även som respondent B2 uttrycker det ”färdiga underlag gjorda av framför allt revisorer granskas och provas mot bankens normer och riktlinjer”.

Bortsett från differensen mellan köpare och säljares värdering visar resultatet att ungefär 50 % av intervjuobjekten inte tyckte att det finns anmärkningsvärda skillnader i värdering beroende på vem som utför den, medan den andra hälften antyder det motsatta. Dessa skillnader, ansåg intervjuobjekt R2, kan bero på ”skillnader i värderingen uppstår vid bedömning av internräntan och tid”.

Respondent R1 påpekade att han ser som uppgift att följa marknaden och se till att klienterna har rimliga förväntningar ”vart man kan komma att landa efter de värderingar vi gjort själva men också vad marknaden betalar för denna typ av bolag”. Dessutom hävdade många av intervjurespondenterna att en schablonmetod som baserar sig på årsvinsten* en variabel är mer vanligt förekommande än vad man kan tro. Dock uppgav respondenterna olika variabel tal under intervallen: 3-5, 5 och 5-7.

4.1.2 Betydelsen av mjuka värden vid en företagsvärdering

När det handlar om hur väl värderaren sätter sig in i de mjuka värdena framkom det tydligt från samtliga intervjuobjekten, att de granskar ett företags mjuka värden. En viss grad av variation uppstod dock beroende på vilken värderarkategori respondenten tillhörde såsom bankman, revisor eller företagsmäklare. En trend kunde utskiljas att intervjuobjekten tillskrev de mjuka värdena stor vikt med något undantag där räkenskapen prioriterades medan de mjuka värdena verkade som komplement.

Intervjurespondent R1 hävdade att deras värdering av företag grundar sig till 95 % på de mjuka värdena och 5 % på räkenskaperna. Fortsättningsvis konstaterade respondent R1 ”Man måste förstå vad som sker internt, vad som kommer att påverka framtiden och vilken bransch man agerar i”.

Intervjuobjekt R2 hävdade att kassaflödena utgör 2/3 medan de mjuka värdena 1/3 i deras bedömning och att de främst skall titta på branschen och marknaden. R2 påpekade vidare att företagskulturen är viktig och att kunderna är nöjda. R2 uttryckte ”Om jag är köpare så är det de nöjda kunder jag vill åt och inte aktierna i första taget, men utan ett bra kassaflöde är ett förvärv inte intressant. Mjuka värden kan alltid förstärka en värdering. (jmf. fem gånger årsvinsten)”.

De mjuka värdena är avgörande för värderingen ansåg intervjuobjekt K3 och påpekade: ”Detta är själva värderingen”. K3 konstaterade också ”vi anser att det viktigaste är strukturkapital och kundkontakter och att man som ägare kan lämna ett företag utan att allt raseras”. Intervjuobjekt K3 påpekade att detta sedan skall sammanfogas i en SWOT-analys för att få en övergripande bild.

En annan uppfattning har intervjuperson B1. Han menade dock att de mjuka värdena har stor betydelse i deras företag men att de främst är intresserade av räkenskapen. Han påpekade att de analyserar branschen och bedömer om konkurrensen och företagets överlevnads förmåga samt övriga aktörer på marknaden. B1 belyste även vikten av att bedöma vart företaget tar vägen efter att det förvärvats, vilket helt beror på den situation företaget befinner sig i. Därför varierar betydelsen av de mjuka värdenas innebörd i det hela, ansåg B1. Han hävdade också att det företag han är verksam i, lägger störst vikt på siffrorna (60 %) och mjuka värden (40 %). ”Vi räknar på det först och sedan tar vi in de mjuka bitarna och sedan ser vi till helheten” antydde intervjuobjekt B1. De mjuka värdena har olika betydelse vid olika tillfällen men det viktigaste är framtiden, avslutade han.

Intervjuobjekt R5 ansåg att ett resonemang alltid kan föras över branschen eftersom det finns mer eller mindre seriösa branscher. ”Är varumärket starkt kan det mycket väl motivera en högre prislapp på företaget både direkt och indirekt” påpekade R5. Han antydde vidare att en stark köpare kan sätta in varumärket i ett större sammanhang och indirekt kan ett starkare varumärke locka kunder att köpa andra produkter företaget erbjuder. Varumärket är därför av betydande vikt. Branschen skall man begrunda mer av etiska skäl, ansåg R5. Många marknader styrs dessutom av politiska beslut. ”En bransch inriktat på t.ex. kol kan få förödande konsekvenser om regeringen bestämmer att eldning med kol skall minimeras i svenska hushåll” konstaterade intervjurespondent R5.

Intervjuobjekt K2 påpekade att det är marknaden och företagets affärsmöjligheter som har störst betydelse följt av medarbetarnas kunskaper och kompetens. Även varumärkets betydelse har ökat. K2 konstaterade också att företagets positionering på marknaden är betydelsefull för värderingen av ett bolag. Respondent R4 inföll med detta konstaterande och antydde att bransch och marknad har störst betydelse för värderingen men att företagets konkurrenssituation och hur den finansiella strukturen i bolaget ser ut också är av stor vikt vid en värdering.

När det gäller varumärket konstaterade intervjuobjekt R5 att varumärket kan öka värdet på ett företag med upp till 25 % och till och med dubbla företagets värde om det är ett s.k. stort och välkänt varumärke. R5 hävdade också att exklusiviteten i ett märke också kan ligga i dess begränsade antal.

Intervjuobjekt K4 anser att de mjuka värdena är ytterst viktiga och att man främst skall försöka finna företagets värde drivare som t.ex. kan vara kundstruktur, varumärke, strukturkapital, operationell förmåga, humankapital, och industriell potential. K4 hävdar att man inom hans företag också gör en bedömning av humankapitalet och identifierar företagets nyckelpersoner

4.1.3 De mest använda värderingsmetoderna och deras tillämpning i olika situationer

I frågan om vilken/vilka värderingsmetoder som används mest vid en företagsvärdering i samband med en försäljning av ett företaget, var intervjuobjekten eniga om att endast avkastningsmetoden (med olika benämningar) och substansvärdemetoden tillämpas i deras verksamheter. Dock uppstod olika åsikter om tillämpandet av metoderna beroende på situation och eventuell kombination av de båda modellerna. Samtidigt måste hänsyn tas till de bankerna och det finansinstitutet som intervjuades, som inte utför värderingarna själva utan får in ett färdigt värderingsunderlag att bedömer affärsriskerna på vid ett företagsförvärv. Dessa branscher tillämpade andra parametrar och verktyg för att bedöma säkerhetsrisken vid ett företagsförvärv. Pga. detta är banker och finansieringsinstitut exkluderad ur denna del av empirin.

I ungefär 95 % av fallen använder sig intervjuobjekt K2 av avkastningsvärde metoden i sin verksamhet och i 5 % av fallen substansvärdemetoden, samt bedömer det framtida egna kapitalet och utdelningsbara medel genom kassaflödesberäkningar (som bygger på de två teoretiska modellerna). Intervjuobjekt K2 antydde också att han kompletterar avkastningsmetoden med substansvärdemetoden om företaget har stor substans. ”Exempelvis har handelsföretag med inkompetenta säljare i regel låg eller obefintlig substans” antydde han.

Intervjuobjekt K1 ansåg att substansvärdemetoden och avkastningsmetoden får fram olika värden vid en beräkning och att en kombination av dem är att föredra. Alla intervjuobjekt (bitvis respondent R5) ansåg att substansvärdemetoden inte är att tillämpa i tjänsteföretag där substans (som beskrivet som företagets tillgångar) saknas.

Det två huvudmetoderna, substansvärdemetoden och avkastningsmetoden, är standard modeller som är gällande vid företagsvärdering av företag av olika sorter (exklusive substansvärdemetoden i tjänsteföretag) belyste intervjuobjekt K1. Samma svar erhöles från intervjuobjekt K2 som påvisade att avkastningsmetoden skall används i alla värderingsfall.

I likhet med intervjurespondent K1 ansåg även intervjuobjekt K3 att de två huvudsakliga modellerna fångar upp olika bitar vid en värdering. K3 påvisade att om man bara studerar en modell kan man få fram ett orealistiskt värde. I det företag K3 är verksam i tillämpas också en checklista för att undvika att genom misstag försumma väsentliga aspekter vid en värdering.

Intervjuobjekt R5 använder i sin verksamhet substansvärdemetoden 1/3 av fallen och avkastningsmetoden 2/3 av fallen vid en företagsvärdering. I vissa omständigheter tas även hänsyn till resultat före räntorna vid en företagsvärdering i samband med försäljning. I likhet med intervjuobjekt K1 används dessa modeller också i kombination. Det kan även ske genom en s.k. viktning. R5 hävdade att viktning av ett substansvärde kontra ett avkastningssnitt mellan tre och fem år blir det vanligtvis inte så stora förändringar i motsatts till om man bara ser till substansen.

Hos intervjuobjekt K3 som verkar inom samma bransch som intervjuobjekt K1 och K2 tillämpas förutom substansvärdeметoden också Economic Value Added, man jämför p/e-tal samt tillämpar kassaflödes värdering (som tillsammans med p/e-tal utgör avkastningsmetoden). Företaget använder också färdiga förvärvskalkyler (som testar de värden som framkommit genom värderingsmetoderna och i kalkyler hur köparens situation fortlöper.)

En annan variant av avkastningsmetoden tillämpas av intervjuobjekt J. Denna modifikation av avkastningsmetoden kallas Discounted Cash Flow (DCF; avkastningsvärdering med kassaflöde fokus) och ligger till bas för att beräkna marknadsvärdet. J ansåg att det uppkommer andra varianter av värderingsmetoder då avkastningsmetoden kombineras med substansvärdeметoden, men att DCF modellen används renodlat i alla situationer av deras verksamhet.

Intervjuobjekt K4 ansåg att revisorers tillämpar kassaflödesmetoden och att detta är allt för trubbigt sätta att utföra en värdering på. Hos hans företag har de utvecklat en egen modell och struktur generellt för företagsvärdering, inte bara för familjeföretag. Intervjurespondent K4 framhöll att denna modell är mer pedagogisk, retorisk och bygger på kundförväntat värde. De tittar på det finansiella kassaflödet, substansvärdet, använder sig av benchmarking och jämförande P/E tal. Detta lite i likhet med respondent K3 tillämpas utslutande på alla sorters företag.

Tillskillnad från övriga intervjurespondenter belyste intervjuobjekt R2 att substansvärdeметoden aldrig skall användas vid en överlåtelse till en extern köpare eftersom det endast omfattar skillnaden mellan bolagets tillgångar och skulder, d.v.s. den tar inte hänsyn till ev. framtida avkastningar. Vid bedömning av marknadsvärde skall avkastningsmetoden tillämpas genom att analysera kassaflödena. Viktiga variabler är kassaflöde, internränta samt tid för återbetalning av investering.

R2 hävdade liksom intervjurespondent R1 att om ett marknadsvärde skall beräknas kan endast kassaflödena studeras. Marknadsvärdet bestäms, enligt R2, av återbetalningstiden vilket innebär att man inte enbart kan arbeta med resultat ur ett historiskt perspektiv.

Vid ett generationsskifte kan dock substansvärdeметoden nyttjas ansåg R2. Vid samförstånd mellan barnen att tillsammans driva företaget vidare används substansvärdet. I annat fall där bara ett av barnen önskar driva företaget vidare används avkastningsmetoden med beräkning av kassaflödena, detta pga. skattekonsekvenser.

Viktigt att tillämpa substansvärdet ansåg intervjuobjekt L eftersom den ger en överblick av företagets värde i nutid (värdet vid en viss tidpunkt).

I förhållande till Intervjurespondent R3 förkastar intervjuobjekt R4 helt substansvärdeметoden även om de verkar inom samma bransch. I huvudsak använder företaget han är verksam i, olika varianter av avkastningsmetoden. De värderar också operativt kapital separat samt använder schablonvärdering 3-5 ggr årsvinsten.

Avkastningssvärdet skall tillämpas i vissa branscher, som t.ex. pågående industriföretag som ”rullar på i samma takt” men ej i konjunkturberoende branscher samt de företag där humankapitalet är viktigaste resurserna, konstaterade intervjuobjekt R3. Han hävdade vidare att avkastningsvärderingen inte kan tillämpas i alla situationer.

Vissa tjänsteföretag bör endast värderas med substansvärdeметoden, ansåg intervjuobjekt R5 och avviker därmed från de övriga intervjuobjekten. Intervjurespondent R5 påpekade att substansen i första hand är det egna kapitalet. Visare antydde han att ”balansräkningen går hem på kvällen och om man inte kan garantera att personalen skall komma tillbaka” kan man inte tillämpa avkastningens framtida perspektiv. Detta beror visserligen på marknaden. I en marknad där man via avtal kan införskaffa personal så är detta att betrakta som avkastningsrelaterat.

Om man inte har några sådana faktiska avtal är det endast substansmetoden som går att tillämpa, ansåg han. Avtalen styr situationen. Det är komplicerat att värdera ett företag utan garanti på vart man har sin personal hävdade respondent R5.

4.1.4 Andra parametrars inflytande av värderingsmetodsval

I det företag intervjuobjekt K3 är verksam i, jämför man p/e-tal samt tillämpar kassaflödesvärdering; som tillsammans utgör och påverkar avkastningsmetoden. I övrigt besvarade inga andra intervjuobjekt att det fanns ytterligare parametrar som avgjorde val av värderingsmetod.

Intervjuobjekt K4 antydde att man tar hänsyn till många parametrar i den egenutvecklade modellen.

4.1.5 Kännedom om andra värderingsmodeller

I regel kände intervjuobjekten (exklusive intervjurespondent K2 och K3) inte till den s.k. NUTDEL-metoden av Magnus Hult och inte heller några av de övriga modeller som t.ex. likviditetsmetoden. Intervjuobjekt K2 tillika respondent K3 hade dock hört talas om NUTDEL-metoden, men tillsammans med övriga respondenter tillämpas inte denna eller likviditetsmetoden i deras verksamheter. K3 hävdade att dessa ”nya modeller” bara är simplifieringar av komplexa situationer, men egentligen bara är uppdateringar på substansvärdemetoden och avkastningsmetoden. För att beräkna marknadsvärdet, ansåg R2, att man bara kan tillämpa kassaflödena inom avkastningsmetoden.

Intervjuobjekt R3 var en av intervjurespondenterna som inte kände igen exempelvis likviditetsmetoden eller NUTDEL-metoden, men hävdade att problemet när det kommer till värderingsmetoder är att man kanske använder sig av en viss metod automatiskt utan att känna till dess benämning. Det är också lätt att sätta egna definitioner på de modeller man själv tillämpar.

Intervjuobjekt R2 belyste att olika revisorer kan namnge andra metoder de använder vid en företagsvärdering men att det hela i grund och botten grundas på kassaflödena i avkastningsmetoden. Dock hävdade intervjuobjekt R3 att man aldrig kan bortse från substansvärdet och att denna metod skall vara inkluderad som en första instans vid en företagsvärdering vid en företagsförsäljning eller generationsskifte.

4.1.6 Problem vid ett företagsskifte

Problem som beskrivits av intervjuobjekten är bl.a. av känslomässig karaktär. Respondent B4 hävdade att en företagsförsäljning eller överlåtelse av ett familjeföretag vanligtvis är mycket känsloladdad. Detta besannas också av respondent B3 som ansåg ämnet om ägarskifte är känsligt att ta upp med ägare, vilket är ett problem i sig ”Som att prata om döden”. Majoriteten av företagsägarna vill inget hellre än att företaget skall få leva kvar i samma anda, avslutade B3.

Det är inte ovanligt att företagsägaren går ner i försäljningspris för att sälja till en kollega istället för extern, som kan innebära att företaget lämnar orten. B4 hävdar också, liksom respondent K4, att det också kan handla om barn som arbetar i familjeföretaget men som inte kan axlar uppgiften. Att ”ta steget mentalt” ansåg B4 är ett problem som många företagsägare drar sig för att ta, vilket kan försena skiftesövergången. Rädslan att inte vara den som bestämmer och att förlora sin position som företagets frontfigurer är orsaker som kan få en företagsägare att påbörja planering av företagsskifte för sent. Intervjurespondent var inne på samma linje som respondent B4, då han belyste vikten av ”Att bestämma sig”. R1 antydde att detta är oer-

hört komplicerat för en företagsägare när ens företag är ens livsverk. Psykologiska faktorer spelar in, detta speciellt för 40-talisterna”. Detta antydde även av respondent K1.

Bristen att inte planera ägarskiftet i tid, ansåg respondent B2 är ett stort problem, speciellt om detta avser både övertagandet av verksamheten och den privata ekonomin för säljaren. Enligt respondent K4 måste företagaren besvara frågorna när, var och hur ett generationsskifte skall gå till. Detta görs sällan då ägaren är hårt operativt belastad.

Även självklara saker som att säkerställa betalning har nämnts som problem där ett exempel, som beskrevs, handlade om ersättning i form av pensionsutfästelse där bolaget efter övertagandet försattes i konkurs och utfästelsen blev värdelös. Detta problem definierades av respondent R2.

Rättsfrågan om det finns barn i ett företaget som skall skiftas inom familjen, ansåg respondent K3 vara ett känt problemfenomen.

4.1.7 Generationsskiftesplanering

När det gäller planering inför ett generationsskifte så var alla respondenter överens om att denna del fortfarande var viktig, trots avskaffandet av arvs- och gåvoskatten. När det gäller generationsskiftet så har planeringen dock fått mindre betydelse idag än den hade tidigare, då arvs och gåvoskatten fortfarande var gällande, belyste intervjuobjekt R3 och R5. Generationsskiftet underlättas om någon ur nästa generation redan är verksam i företaget eftersom de då har kännedom om branschen, kunder, konkurrenter och dess kultur, ansåg R3 och R5.

Respondent K3 påpekade att ”Idag är det många 40-talister som skall genomföra generationsskifte och utmärkande för 40-talister är att de vanligtvis inte skiljer på privatliv och företag. De går och lägger sig med företaget”. Därför, menade K3, finns det alltid en risk att dessa företagsägare underskattar den tid det tar att genomföra ett företagsskifte. K3 ansåg att ett generationsskifte helst bör planeras ett par år tidigare.

Intervjuobjekt B4 antydde ”ur värderingssynpunkt i generationsskiftet, har avskaffandet av arvs och gåvoskatten varit otroligt betydelsefull. Problemen idag vid generationsskiftet är inte bara den ekonomiska aspekten utan också att det finns många barn som inte vill ta över sina föräldrars verksamhet”. Att vara egen företagare är krävande och det kanske inte den nästkommande generationen är intresserad av, påpekade han vidare. Många företag startades upp på 50-talet och 3:e generationen kanske inte alls hyser intresse för just den branschen. De kan dessutom vara skeptiska om denna bransch verkligen överlever den internationella konkurrensen menade B4.

Vid ägarskiftet så är planering fortfarande viktigt ur en privatekonomisk synvinkel. Att planera i minst fem år i förväg är essentiellt antydde intervjuobjekt B1. Företagaren kan gå miste om stora belopp om inte en planerad försäljning av familjeföretaget äger rum. Det som nu påverkar planeringen är reglerna för utdelning till aktieägare och möjligheten att genom interna aktieförvärv ta utdelning men ändå behålla aktierna hävdade intervju person R2.

Trots att det alltid sker någon form av planering vid ett ägarskifte varierar planeringstiden kraftigt, antydde intervjuobjekt K2. Han antydde vidare att ”många börjar alldeles för sent både vad gäller ägarskifte och generationsskifte. Det är många gånger andra faktorer som utlöser processen som sjukdom, benbrott, teknisk utveckling etc.”

4.1.8 Företagsägarens kunskaper om företagsvärdering

Vid frågan om företagsinnehavarens generella kunskaper om företagsvärdering och de modeller som används vid en företagsvärdering var alla intervjuobjekten förutom respondent R2 överens om att kunskapen generellt sett är dålig. Intervjuobjekt R1 hävdade att de flesta företagsägare gör en generell beräkning på fem gånger års vinsten, men mer kunskaper om värderingen finns i regel inte.

Respondent R2 hävdade dock att ”Är det företagare som är duktiga ekonomer, har de viss kännedom i ämnet”

Intervjuperson B4 menade att kunskapen är ”Generellt låg och detta beror inte alltid på det faktum att säljaren vill ha högt pris medan köparen vill ha ett lågt pris. Köpare och säljare kan ha kommit överens om ett pris utan att det har tittat på vad företaget är värt.”

5 Analys

I detta avsnitt sammanställs rapportens teoretiska referensram till det empiriska resultat som intervjuunderlagen har givit.

5.1 Val av värderares påverkan av värdet av ett familjeföretag

Kommande underrubriker analyserar första problemfrågeställningen.

5.1.1 En företagsvärderingssituation uppstår

Anledningarna till att en värdering görs kan vara många och varierande. Huvudsyftet med en värdering hör ofta ihop med någon typ av ägarförändring eller annan omstrukturering. Detta ger Johansson och Hult (2002) exempel på med generations- eller ägarskifte. Den tydligaste rollen vid värdering visade sig vara bankens. En bankman har oftast ett klart syfte med värderingen och medverkar sällan vid själva prissättningen av ett företag påpekade respondent B2. De analyserar det tillhandahållna värderingsunderlaget utifrån bankens normer ur ett finansieringsperspektiv. Finansieringen är oftast anledningen till värderingen då banken är inblandad uttryckte B1. Finansiella anledningar såsom riskkapitalanskaffning och övrig kapitalanskaffning är de vanliga orsaker ansåg K2. En revisor eller motsvarande som naturligt befinner sig nära företaget hanterar ofta, vad beskrivs som mer verksamhetsrelaterade situationer, t.ex. upprättande av kompanjonavtal, osämja mellan delägare, skatteplanering och generationsskifte menade respondent R3. Personer som enbart arbetar med värdering samt företagsmäklare, som K2, K3 och R1, arbetar med mer omfattande värderingar i en sälj-/köp process, där det är situationen som avgör omfattningen av värderingen och vem som utför.

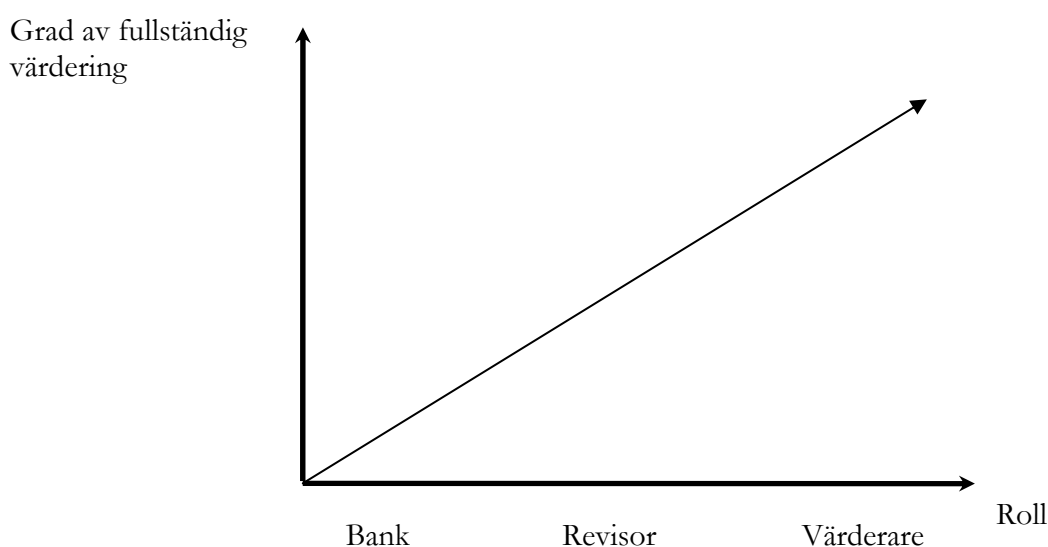
5.1.2 Värderingsskillnader beroende på värderare

Enligt Johansson och Hult (2002) framgår att en värdering aldrig kan vara objektiv då en köpeskilling upprättas efter en förhandling mellan köpare och säljare. Detta framgår tydligt med de intervjuer som genomförts att alla intervjuobjekten delade uppfattningen med att den tydligaste skillnaden i värdering handlar om det värde som säljare och köpare ställer mot varandra. Säljare vill vanligtvis ha så bra betalt som möjligt medan köpare vill betala en mindre köpeskilling. Säljaren sätter i värderingen ett högt värde på sitt arbete och marknaden förtagat verkar i, som K3 uttryckte det när han påpekade att en säljare ser på försäljningen med pengarna som en bekräftelse på det han/hon jobbat på i flera år. Han menade också att säljaren sätter ett stort värde på företagets framtida potential. Köparen har en mer återhållsam värdering för att kunna hämta tillbaka sin investering så snart som möjligt, menade R2.

Respondenterna var eniga om att ett beräknat företagsvärde vanligtvis inte skiljer sig kraftigt åt beroende på vilken professionell värderare som utför värderingen. Värderingsskillnader låg istället vid bedömning av de mjuka värdena. Intervjuobjekt R2 påpekade att skillnader i värderingen mellan värderare kan uppkomma vid bedömningen av internränta, krav på avkastning, och tid för återbetalning av investering.

Vid en företagsförsäljning anser Johansson och Hult (2002) att det vanligtvis anlitas specialkompetens. Revisorer har en speciellt framtonande roll i medelstora eller små företag. Det är också vanligt att både den säljande- respektive den köpande parten anlitar var sin värderingsman säger B1.

Eftersom syftet har en stor betydelse i en företagsvärdering är det viktigt att välja rätt person för rätt situation att utföra värderingen. Bankrespondenterna antydde att köpare respektive säljare vanligtvis anlitar var sin revisor att utföra en värdering. ”Om någon skall finansiera hos oss så försöker vi att tona ner värdet och det kan ge skillnader” sade B4. En mer riskvillig finansör är beredd att ta en större affärsrisk och affärsrisken bedöms olika klagade R4. Respondent K4 i enlighet med vad Johansson och Hult (2002) hävdar förstärker påståendet att det skiljer i värdering mellan värderare. Enligt R4 påstående har värderare oftast en mer komplett utförd värdering. Företagsmäklare och värderare arbetar för att finna rätt köpare för att skapa synergier ansåg R1. En grafisk sammanfattning av värderingssituationer och dess komplexitet enligt de intervjuade presenteras något förenklat i figur 5.1 nedan.



Figur 5.1 Grad av värdering. Källa: egen figur

5.1.3 Mjuka värden vid företagsvärdering

Vid en företagsvärdering är det angeläget att finna företagets ”Värde Drivare”, dvs. de påverkande faktorer som har en väsentlig inverkan på företagets värde. I första hand är ”Värde Drivare” en immateriell resurs som t.ex. produktutveckling, varumärke, kunskap, kompetens och kundrelation etc. Detta är en resurs som inte existerar på företagets balansräkning men som i högsta grad driver upp företagets värde skriver Johansson & Hult (2002). Det är också viktigt att belysa vikten av mjuk information vid värdering av ett mindre företag åsyftar Hult (1998).

Rapporten visar att intervjuobjekten tillmäter de mjuka värdena olika betydelse för företagets värde. Också graden av hur stor betydelse de mjuka värdena har vid värderingen. Undersökningen visar också att respondenterna, i varierande omfattning sätter sig in i de mjuka värdena som påverkar företagets värde. Variationen beror på vilken kategori intervjupersonerna tillhör. Intervjupersonerna ansåg att de mjuka värdena har en positiv inverkan på företagets värde. R1 hävdade att deras värderingar grundar sig till 95 % på de mjuka värdena och 5 % på räkenskaperna i motsats till respondent R2 som svarade att deras värdering grundar sig på 2/3 räkenskaper och 1/3 mjuka värden.

K4 antyder att betydelsen av att finna företagets ”värdedrivare” är av stor vikt. Denna värdedrivare kan t.ex. vara företagets kundstruktur, varumärke, strukturkapital, operationell förmåga, humankapital, och industriell potential. K4 belyste även betydelsen att identifierar företagets nyckelpersoner

Ett starkt varumärke kan driva upp värdet på ett företag med så mycket som 25 % och till och med dubbla företagets värde om det är ett s.k. stort och välkänt varumärke, antydde Intervju-person R5.

Undersökningen visar också att intervjugruppen inte var eniga i sin uppfattning om vilket eller vilka mjuka värden som har störst betydelse för värdet på ett företag. Enighet rådde dock om att bransch, marknad och affärsmöjligheter som tillsammans med varumärket har störst positiv inverkan på ett företags värde vid en värdering. Respondent R5 uttryckte att många marknader styrs av politiska beslut. R5 framhöll också att vissa branscher skall man begrunda av etiska skäl. Intervjuobjekt K2 framhöll att ett företags positionering på sin marknad tillsammans med ett uppbyggt strukturkapital är viktiga komponenter för att höja ett företags värde i en värderingssituation.

Respondent K2 antydde att han inte sätter sig inte in i eller tillmäter de mjuka värdena någon som helst betydelse utan utför en statisk värdering utifrån en teoretisk modell.

5.2 Användandet av olika värderingsmodeller vid värdering av familjeföretaget

Kommande underrubriker analyserar andra problemfrågeställningen.

5.2.1 Användning av värderingsmetoder

Avkastningsmetoden och substansvärdesmetoden är de två modeller som vanligtvis tillämpas av företagsvärderare, beskriver Johansson och Hult (200) i sin litteratur ”Köpa och sälja företag; Strategi, värdering, genomförande”. Detta är ett konstaterande som stämmer väl överens med de svar som uppkommit under de 15 kvalitativa intervjuer som genomförts i denna rapport. Det förekom inte bland några intervjuobjekt att avkastningsmetoden helt förkastades. Dock antydde respondent R3 att avkastningsmetoden bör användas enbart i vissa branscher som t.ex. fortlöpande industriföretag men aldrig vid konjunkturberoende branscher samt företag där humankapitalet är viktigast.

Johansson och Hult (2002) bekräftar att substansvärdesmetoden användes mest under 40-50-talet samt vanligtvis tillämpats av skatteverket vid fastställandet av ett företags värde vid arv och gåva. De konstaterar att i samband med att tjänsteföretagen ökar i Sverige så avtar användandet av denna modell. Vissa av intervjuobjekten klargjorde till strid mot detta påstående att deras verksamheter aktivt tillämpar denna värderingsmetod i dagsläge.

Intervjuobjekt R3 redogjorde tydligt att substansvärdesmetoden tillämpas flitigt av deras företag och att denna metod skall vara första instans vid en företagsvärdering, både vid externt försäljning eller generationsskifte, eftersom den ger en viktig helhetsbild av företagets värde vid viss tidpunkt. Detta medan respondenter R2 hävdade att en minskning av användandet av substansvärdesmetoden vid värdering av företags som skall säljas externt inte är relevant eftersom denna metod aldrig skall användas i ett sådant fall. Detta pga. Att modellen endast omfattar skillnaden mellan bolagets tillgångar och skulder och inte tar hänsyn till ev. framtida avkastningar. R2 hävdade att marknadsvärde bara kan bedömas av avkastningsmetoden. Dock, ansåg han att substansvärdesmetoden kan nyttjas vid generationsskifte där barnen tillsammans skall driva företaget vidare. Även intervjuobjekt R4 förkastade Substansvärdesmetoden som tillgripbar metod i dagens företagsvärdering.

I företag där intervjuobjekt K2 är verksam i hävdade man att användningen av avkastningsmetoden kraftigt överstiger substansvärdesmetoden med 95 % kontra 5 %. Denna fördelning bekräftades också av respondent R5, som använder substansvärdesmetoden 1/3 av fallen och av-

kastningsmetoden 2/3 av fallen. Denna skillnad i tillämpning av modellerna kan förklaras av att värderingsmetoderna får fram olika värden.

Enligt Johansson och Hult (2002) är en svårighet vid förklaring av värderingsmetoderna att, även om grunden är lika, så förekommer variationer som anpassats efter verksamheten som värderarna verkar i. Bland de intervjuobjekt som intervjuades uppstod olika åsikter om tillämpandet av metoderna beroende på situation och eventuell kombination av modellerna.

Intervjuobjekt K1 ansåg att en kombination av substansvärdeometoden och avkastningsmetoden var att föredra eftersom han påstod att dessa metoder kommer fram till olika värden. Intervjuobjekt K3 instämde med detta och antydde att man uppnår ett missvisande värde om man bara ser till en av modellerna, eftersom de två huvudsakliga modellerna ”fångar upp olika bitar”.

Vidare påpekade respondent K1 att substansvärdeometoden och avkastningsmetoden är så pass standardiserade att deras basmodeller fungerar vid värdering av alla typer av företag (dock inte substansvärdeometoden i samband med tjänsteföretag) och att anpassade varianter av huvudmodellerna inte behövs. Intervjuobjekt K2 inföll i detta svar och hävdade att avkastningsmetoden kan användas i alla värderingsfall.

Med tanke på att substansvärdeometoden bygger på bokförda värden, anser Johansson och Hult (2002) att den inte gör sig rättvis vid värdering av dagens tjänsteföretag. Detta är ett konstaterande som intervjuobjekten var överens om. Undantaget var respondent R5 som hävdade att substans i dess rätta tolkning (dvs. det egna kapitalet) skall värderas med hjälp av substansvärdeometoden om företaget i fråga inte kan införskaffa faktiska avtal. I en marknad där man via avtal kan införskaffa personal är detta att betrakta som avkastningsrelaterat. Om man inte har några sådana avtal är det endast substansmetoden som går att använda.

5.2.2 Värderingsmetodsval baserad på andra parametrar

Efter att ha bildat sig en första uppfattning om ett företag och dess karaktär utformas en ekonomiskanalys, konstaterar Johansson & Hult (2002), som grundas på balansräkning, resultaträkning och kassaflödesanalyser från årsredovisningar och aktuella periodbokslut. Även redogörelser av företagets historia och nyckeltal ger en relativt heltäckande bild av företagets ekonomiska utveckling under flera år.

Hos intervjuobjekt K3 jämför man p/e-tal samt tillämpar kassaflödes värdering; som tillsammans utgör och påverkar avkastningsmetoden. (I det företag K3 verkar i, används även förvärvskalkyler som testar de värden värderingsmetoderna kommer fram till, i kalkyler.)

Intervjuobjekt K4 anser att man bejakar de parametrar inom den egenutvecklade modellen.

I övrigt besvarade inga andra intervjuobjekt att det fanns ytterligare parametrar som avgjorde val av värderingsmetod.

5.2.3 Intervjurespondenternas värderingsmetodskänedom

Ur en likvidationsvärdering fastställs ett värde utifrån att bolaget likvideras, beskriver Hult (1998). Metoden är i grunden en substansvärdering men med hänsyn tagen till värden på realisering av tillgångar. Den kan användas som komplement och används då som en delsumma i avkastningsvärdet om företaget bedöms ha begränsad livslängd.

Ingen av de intervjuobjekt som medverkade i denna rapport angav att de tillämpade denna metod i sin verksamhet. Många hade inte hört talas om den.

Kassaflödesmetoden som beräknar företagets nuvärde bestäms av det kassaflöde bolaget kommer att generera i framtiden. Det är ett resultatmått som inte påverkas av intäkter och utgifter vilka inte leder t.ex. avskrivningar enligt Hult (1998, återgiven av Malm & Ohlsson, 1999).

Även denna metod förkastades av intervjuobjekt i denna rapport utom intervjuobjekt K4 som anser att revisorer i största allmänhet tillämpar denna modell. Övriga respondenter hävdade att de tillämpar kassaflöden men den sorten som infaller under avkastningsmetoden.

NUTDEL-metoden presenterad av Hult (1998) är grundad på investeringsteorin. Investerare satsar pengar i företaget för att erhålla framtida avkastning från företaget. Företagets värde bestäms av nuvärdet av alla utdelningsbara medel som kan komma investeraren tillgodo tillsammans med residualvärdet i företaget.

Intervjuobjekt K2, K3 och R2 hade, till skillnad från övriga intervjuobjekt, hört talas om denna värderingsmetod men tillämpade den inte i sina verksamheter. Intervjuobjekten refererade denna metod som en uppdatering av avkastningsmetoden för att passa in i en specifik problemsituation.

Enligt den intervju som genomfördes med intervjuobjekt R2 framkom ur hans perspektiv att olika revisorer kan namnge olika metoder de använder vid en företagsvärdering men att det hela i grund och botten grundas på kassaflödena i avkastningsmetoden. Ett exempel på en variant av avkastningsmetoden är Discounted Cash Flow modellen som endast tillämpades av intervjuobjekt R1 för att beräkning av marknadsvärdet. Detsamma gäller för intervjuobjekt K4 som endast tillämpar en egengjord modell i sitt arbete.

5.3 Problem företagaren ställs inför vid en försäljning/överlåtelse

Kommande underrubriker analyserar tredje problemfrågeställningen.

5.3.1 Generations- eller ägarskiftesproblematik

Det är sällan ett generations- eller ägarskifte går helt utan problem för inblandade intressenter, ansåg intervjuobjekten. Problemen uppstår vanligtvis inför planeringen av ett ägarskifte. Avsaknad av planering kan bli ett stort problem när man ska sälja sitt företag ”Det är inte så lätt när ens företag är ens livsverk” citerat av respondent K1. Det blir också starkt känslomässigt menade B3 och att ta själva steget mentalt ansåg R3 var det största problemet. Detta äventyrar då företagets möjlighet att lotsa in den nya ägaren/ägarna enligt det som Johansson och Falk (1998) beskriver med att efterträdarna inte ges den frihet att driva företaget vidare efter egen övertygelse och arbetsstil. I undersökningen antydde respondent K1 att de problem som uppkommer vid planering av generations- eller ägarskifte har en relativt stark förankring till 40-talisterna, som just nu står inför dessa situationer, pga. deras högt personliga inställningar till det egna företaget. Finansiella aspekter antas även uppta en stor roll i sammanhanget. Vid försäljning vill säljaren vanligtvis ha så bra betalt som möjligt och köparen vill betala så lite som möjligt, när sedan köparen exempelvis är ett barn i en syskonskara tillkommer ytterligare dimensioner som förvånansvärt inte nämnts med något eftertryck av de personer som intervjuats. Dock tog K3 upp rättvisefrågan om det finns barn i företaget. Problem uppstår då företaget har ett högt värde för att någon skall ha råd att ta över det dvs. för högt substansvärde.

5.3.2 Planering av generationsskifte

I alla företagsformer är generations- och ägarskiften centrala frågor för företagets framtida utveckling och fortlevnad. Att bestämma vem i en familj som skall ta över företaget eller beslu-

tet att överlåta familjeföretaget till en extern ägare, är känslomässigt påfrestande beslut. I de mindre familjeföretagen skall ställning tas till barnens lämplighet att ta över verksamheten och om denna lösning är bästa tänkbara utifrån företagets perspektiv. Om inte, måste bolagens framtid säkras på annat sätt påpekar Johansson och Falk (1998).

Undersökningen visar på att intervjuobjekten fortfarande ansåg att planeringen inför ett generationsskifte är viktigt trots avskaffandet av arvs- och gåvoskatten. Respondent B1 tyckte att planeringen skall påbörjas 5 år innan skiftet äger rum. Endast person B4 hade uppfattningen att generationsskiften generellt planeras grundligt pga. företagsägarens tidiga kontakter med revisorer och skattejurister. Övriga respondenter påpekade i likhet med B1 att det planeras alldeles för lite inför ett generationsskifte. Betydelsen av planering har dock minskat ur ett ekonomiskt perspektiv, då skattekonsekvenserna ur arvs- och gåvoskattesynpunkt ej längre existerar ansåg hela intervjugruppen.

Planeringen är inte bara betydelsefull ur det ekonomiskt perspektiv. Planeringen har större betydelse för vem som ska ta över familjeföretaget vid ett generationsskifte. Intervjuobjekten menar att det är mycket viktigt att planera i god tid vem som skall ta över familjeföretaget för den fortsatta driften av företaget. Övertagandet bör ske på ett naturligt sätt och inte påtvingat på grund av en olycka, sjukdom eller något annat.

I dag är det många barn ur nästa generation som inte vill ta över familjeföretaget. De har sett hur mycket arbete som ligger bakom ansåg respondent B4. Han påpekade vidare att driva ett företag är krävande och att många barn är inte beredda på den uppoffringen det innebär. Idag flyttar många ur den yngre generationen iväg för akademiska studier på annan ort.

Vid värdering av familjeföretag finns det ett antal modeller att använda sig av. Enligt Johansson och Hult (2002) kan ett objektivet värde aldrig sättas på ett företag. En värdering är alltid subjektiv eftersom den beror på hur säljaren resp. köparen ser på företagets potentiella utveckling. Val av metod avgörs ofta pga. vem som utför värderingen samt vilket syfte värderingen har.

Intervjuerna visar att det är först och främst två värderingsmodeller som används; substansvärdeметоден och avkastningsметоден. Intervjuobjekten menade att kunskapen om företagsvärdering och de två metoder som används är låg och att företagaren själv använder sig av en mer schablonmässig värdering för att få fram ett värde på sitt företag. Värderingarna baserar sig på försäljningar av liknande företag inom samma bransch.

6 Slutsats och avslutande kommentarer

Här presenteras de konklusioner som dragits utifrån det syfte och de frågeformuleringar som ställs med de svar intervjuerarna inbringat.

Som inledning på detta kapitel återger vi rapportens syfte, som en påminnelse för läsaren.

” Syftet med undersökningen är att beskriva hur värdet av ett familjeföretag inom kategorin ägarledda onoterade aktiebolag kan påverkas beroende på vem som utför värderingen, vilken/vilka värderingsmodeller som tillämpas samt beskriva de problem en företagsägare ställs inför vid ett generations- eller ägarskifte.”

6.1 Slutsats

Målsättningen med rapporten är att besvara följande problemformuleringar:

- *Hur påverkar val av värderare värdet av ett familjeföretag inom kategorin ägarledda onoterade aktiebolaget?*

Val av värderare påverkar värderingen av familjeföretag. Det finns skillnader i en företagsvärdering beroende på vem som utför värderingen. Det beror inte så mycket på hur man använder sig av värderingsmetoderna, utan det som är avgörande är snarare kombinationen av räkenskaper och mjuka värden. Vidare kan vi konstatera att det råder oenighet om vilka mjuka värden som är av störst betydelse som värdedrivare. Vad vi klart kan se är att banker inte gör några egna värderingar utan förlitar sig på andras värderingar som de sedan går igenom och analyserar. Det mesta talar för att graden av hur fullständig en värdering utförs är sålunda beroende av vilken bransch personen som värderar tillhör, vilken position densamme innehar och syftet med värderingen.

- *Hur används olika värderingsmodeller vid värdering av familjeföretag under kategorin ägarledda onoterade aktiebolag?*

I praktiken används endast avkastnings- och substansvärdemetoden vid värdering av ett familjeföretag. Vidare kan vi konstatera att olika situationsanpassade uppdateringar på avkastningsmetoden också tillämpas. För att få ett mer rättvisande värde kombineras dessa två metoder.

- *Vilka problem ställs ägaren tillika företagsledaren inför vid ett generations- eller ägarskifte i sitt familjeföretag inom kategorin ägarledda onoterade aktiebolag?*

Vår tolkning är att de känslomässiga aspekterna är det största problemet vid generations- och ägarskiften och de bidrar vanligtvis till dåligt planering. Det mesta talar för att avskaffandet av arvs- och gåvoskatten har underlättat generationsväxlingar av familjeföretag men har inte betytt något för planeringen ur detta perspektiv. Däremot har betydelsen ur ett ekonomiskt perspektiv minskat. Vidare talar det mesta för att många unga inte vill ta över familjeföretaget pga. det omfattande arbete det innebär att vara företagare. Vidare kan vi dra slutsatsen att övertagandet av ett familjeföretag bör ske på ett naturligt sätt och inte påtvingat på grund av en olycka, sjukdom eller något annat.

6.2 Förslag till fortsatta studier

Området vi arbetat med är omfattande och vi har endast berört en begränsad del. Undersökningen vi gjort skulle framför allt kunna utvecklas genom intervjuer med företagare som sålt och köpt företag, intervjuer av större omfattning.

Med tanke på internationalisering kan det även vara av intresse att jämföra alternativt addera ett internationellt perspektiv på undersökningen.

I vår avgränsning valde vi att inte inkludera eventuella skattekonsekvenser. Det förtar inte det faktum att det är intressant att studera skatteeffekterna vidare med avseende på förmögenhet, ägaruttag och reavinst etc., även inkludera vilken påverkan vårt medlemskap i EU har när det gäller beskattning är också ett intressant uppslag.

Vidare kan man undersöka hur värdet av ett företag påverkas om man gör en mer genomgripande företagsanalys med hjälp av Due Diligence.

De delar vi beskrivit ovan hade varit för stora för att inkluderas i detta arbete främst för att de är tillräckligt omfattande för att uppta egna undersökningar.

6.3 Diskussion

I vår rapport analyserar vi inte eventuella fördelar och nackdelar med de olika värderingsmetoderna eftersom vi upplevde dem vara mycket situationsbaserade. Av de intervjuer som gjordes framkom det att betydelsen av metoderna tolkas olika av de olika respondenterna samt att många tillämpade dem i kombination.

Vid sammanställning av våra intervjuunderlag överraskades vi av att alla intervjupersoner var män. Om detta är signifikant ur ett genusperspektiv för yrkesrollen eller inte har vi inte studerat vidare, men man kan fråga sig om kvinna hade gett samma typ av svar.

Vidare kan konstateras att en brist i rapporten är att mycket av litteraturen är skriven Magnus Hult. Vilken påverkan detta har är svårt att bedöma men troligtvis spelar det ingen avgörande roll för vårt resultat.

Vidare anser vi att materialet i rapporten kan ligga till grund för ett kompetensutvecklingsprogram inom ämnet företagsvärdering både familjeföretagaren och för de urvalsgrupper som har en låg grad av fullständig värdering.

Litteraturförteckning

- Andersson, B-E. (1985). *Som man frågar får man svar*. Kristianstad: Kristianstad boktryckeri AB
- Banaka, W H (1981) *Djupintervju; teknik och analys*. Malmö: Tryckeri AB Norden, Svensk utgivning
- Bell, J. (1993, för den svenska upplagan). *Introduktion till forskningsmetodik*. Studentlitteratur, Lund
- Dahmström, K. (1991, 2000). *Från datainsamling till rapport – att göra en statistisk undersökning*. Lund: Författaren och Studentlitteratur.
- Emling, E. (2000). *Svenskt Familjeföretagande*. Stockholm: EFI och Författarna
- Eriksson, L-T., Weidersheim-Paul, F. (1991). *Att utreda, forska och rapportera, upplaga 4:2*, Almqvist & Wiksell Förlag AB
- Holme, I-M., Krohn-Solvang, B. (1997, för den svenska upplagan). *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund.
- Hult, M (1998). *Värdering av företag*, upplaga 3. Stockholm: Liber ekonomi
- Hult, M (2002), *Värdering av onoterade bolag*, Lektionsunderlag
- Hydén, S (1998). *Generationsskifte i familjeföretag*. Näsviken: Björn Lunden information AB
- Hägg C (1991) *Företagsvärdering*. Lund: Studentlitteratur
- Johansson, S-E., Falk, M (1998) *Ägarskiften i företag*. Stockholm: Eklids Förlag
- Johansson, S-E., Hult, M (2002). *Köpa och Sälja Företag; strategi, Värdering, genomförande*. Stockholm: Författarna och Industrilitteratur AB.
- Kvale, S (1997). *Den kvalitativa forskningsintervjun*, Studentlitteratur, Lund.
- Landelius, A & Treffner, J (1998). *Fokusera på aktieägarvalet- Värdeskapande och företagsvärdering i praktiken*. Stockholm: Ekerlids förlag
- Linder, S., Företagarna (juli 2003, uppdaterad mars 2005), *Vem vill ta över? -De företagsamma 40-talisterna går snart i pension*.
- Linder, S., Företagarna (juli 2004), *Vem tar över? –ett år senare*.
- NUTEK (2004), *Generationsskiften i företag – en problem analys*.
- NUTEK (2004), *Ägarskifte och ledarskiften i företag*.
- Trost, J (1997). *Kvalitativa Intervjumetoder, upplaga 2*. Lund: Studentlitteratur
- Ydstedt, A (2005) *Generation Ä, SOM i Ägarskifte; så planerar familjeföretagen framtiden*. Malmö: Svenskt Näringsliv

Bilagor

Bilaga 1

Plan för intervju undersökning

1. Tematisering

Formulering av undersökningens syfte och ämnesbeskrivning. Undersökningens *varför* och *vad*.

2. Planering

Planer med hänsyn vilken kunskap som eftersträvas med beaktande av de moraliska konsekvenserna av undersökningen.

3. Intervju

Genomför intervjuerna i enlighet med intervjuguide/frågeformulär.

- Inledning
- Beskriv och framställ undersökningens art och syfte för intervjupersonen
- Berätta om målsättningen med undersökningen

4. Utskrift

Förbered intervjumaterialet för analys. Från talspråk till skriftspråk.

5. Analys

Avgör utifrån undersökningens syfte och ämne vilka analysmetoder som är lämpliga.

6. Verifiering

Fastställ intervjurens generaliserbarhet, reliabilitet och validitet.

7. Rapportering

Rapportera resultatet av undersökningen

Intervju med xx xx

Företag

2006-XX-XX

Frågorna

Beskrivning av intervjupersonens yrke.

1. Vilka situationer ger upphov till en värdering (vilken av dessa situationer ger mest upphov till värdering)?
2. Vilka problem ställs ägaren tillika företagsledaren inför vid ett generations- eller ägarskifte i sitt ägarledda onoterade aktiebolag?
3. Skiljer sig din värdering i förhållande till någon annans värdering?
4. Vilken/a värderingsmetoder/modeller används mest?
(Skiljer sig de olika modellerna åt vad gäller värde?)
5. Avgör typ av företag vilken metod man använder?
6. Finns det andra parametrar som avgör val av metod för värdering?
7. Trots avskaffning av arvs och gåvoskatt – Sker det planering vid generationsskifte?
8. Om intervju personerna kan be dem beskriva och tolka värderingsmetoderna (de vi angivit bl.a. Nutdel).
Nutdel – metoden – Känner dom till den??
9. Hur uppfattar du företags ägarens/säljarens kunskaper om företagsvärdering och de modeller du använder?
10. Hur pass väl sätter du dig in i företagets
Exempel: Bransch, marknad, kultur, kunder och varumärke.
11. Hur stor betydelse har det för värderingen?