

*Kristianstad Högskola
Institutionen för Ekonomi*

*Kandidatuppsats
HT 2005*



Företag Köper Företag

*– Finansieringsprocessen när ett mikroföretag
förvärvas via ett holdingbolag*

*Författare: Martina Jarlsdotter
Henrik Nordsten
Fredrik Pettersson*

Handledare: E L Christer Nilsson

ABSTRACT

The purpose of this essay will be to describe and evaluate the process of finance when a holding company integrates a micro limited company.

The essay begins with a description of a holding company and the object to be acquired. The study presents a description and an evaluation of different financial problems and solutions.

The essay relies on interviews from representatives and from possible financiers. Literature and articles in the subject are reviewed.

From the study conclusions are that if a company will be sold at a very low price-level there is no reason to acquire the company to the holding company. The study also shows that there will be no other alternative where it will not give support for the holding company to acquire the micro company.

The essay is written in Swedish language.

SAMMANFATTNING

Antalet företagsförvärv har under senare decennier ökat och förväntas fortsätta öka i samma takt. Detta beror dels på en fortgående och ökad förändringstakt i konkurrensmiljön, dels på det stora antalet 40-talister som de närmaste åren kommer att pensioneras, varför behovet av företagsöverlåtelser förväntas öka.

Ett alternativ vid förvärv av företag är att bilda ett holdingbolag och via det förvärva företaget man har för avsikt att köpa.

Syftet är att beskriva finansieringsprocessen vid förvärv av ett mikroaktiebolag via ett holdingbolag.

En modell har skapats, i vilken finansieringsprocessen beskrivs och utvärderas.

Problemformuleringen visar att uppsatsen avser att beskriva en process vid förvärv och inte i första hand acceptera en speciellt utvald hypotes om hur förvärv skall gå till.

Litteraturen inom området är främst fokuserad på förvärv mellan offentliga bolag, där köpeskillingen ofta finansieras genom nyemissioner eller genom internt upparbetade medel i det förvärvande bolaget. Uppsatsen fokuserar på att beskriva finansieringsprocessen vid mikroföretagsförvärv och inom området finns ett begränsat utbud av litteratur.

Intervjuer har genomförts med tänkbara finansiärer för att kunna beskriva finansieringsprocessen. Resultatet från intervjuerna ger en helhetsbild av processen och beskriver för- och nackdelar samt varnar för fallgropar.

Några av de frågor och problem som besvaras och analyseras i samband med finansieringsprocessen är:

- Vilka för- respektive nackdelar finns vid företagsförvärv via holdingbolag?
- Vilka skattemässiga effekter får företagsförvärv via holdingbolag jämfört med att förvärva företag direkt som privatperson?
- Får finansiärer tillförlitlig information för att vara villiga att låna ut kapital till företagsförvärv?
- Vilka finansiärer är villiga att låna ut eller på andra sätt bistå med kapital för att finansiera företagsförvärv?
- Holdingbolaget har vid förvärvet inga egna tillgångar. Hur betalas då ett externt lån med koncernens pengar?
- Vilken lagstiftning måste beaktas vid företagsförvärv via holdingbolag?
- På vilket sätt kan förvärvsprocessen underlätta struktur-omvandlingen i samhället?

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

1. INLEDNING	1
1.1 BAKGRUND	1
1.2 PROBLEMBESKRIVNING	3
1.3 PROBLEMFÖRMULERING	4
1.4 SYFTE	4
1.5 AVGRÄNSNINGAR	5
1.6 DISPOSITION	5
2. METOD	7
2.1 UPPSATSENS METOD	7
2.2 FÖRSTUDIE	8
2.3 UNDERSÖKNINGSMETOD	8
2.4 URVAL	9
2.5 DATAINSAMLING	9
3. FÖRVÄRVSKONSTRUKTION	12
3.1 BESKRIVNING AV EN FÖRVÄRVSKONSTRUKTION	12
4. TEORETISK BAKGRUND	14
4.1 FÖRETAGSFÖRVÄRV	14
4.2 MIKROFÖRETAG	14
4.3 HOLDINGBOLAG	15
4.4 KONCERN	15
4.5 KONCERNBIDRAG	16
4.6 FINANSIERINGSPROCESS	18
4.7 VINSTUTDELNING	18
4.8 LÅNEFÖRBUD	19
4.9 FINANSIÄR	19
4.9.1 Bank	19
4.9.2 Riskvilliga långgivare	21
4.9.3 Riskkapital	21
4.10 STRUKTUROMVANDLING	23
4.11 RÄTTVISANDE BILD	23
5. TEORI	25
5.1 INTRESSENTMODELLEN	25
6. INTERVJUER	28
6.1 INTERVJUER KRISTIANSTAD SPARBANK – MIKAEL FORSBERG	28
6.2 ALMI SKÅNE – EVA NILSSON	36

6.3 DET GODA FÖRETAGET AB – KENT ANGERGÅRD	41
7. EMPIRISKT RESULTAT	44
7.1 INLEDNING TILL FINANSIERINGSPROCESSEN	44
7.2 TANKEN BAKOM ETT HOLDINGBOLAG	44
7.3 FINANSIÄRPROCESSEN	46
7.3.1 En vanlig lösning	47
7.3.2 Alternativa lösningar och säkerheter	48
7.3.3 Pantsättning och riskhantering	50
7.3.4 Riskkapital	51
7.4 KÖPETILLFÄLLESPROCESSEN	53
7.4.1 Personalen	54
7.4.2 Förvärvstidpunkten	55
7.4.3 Betalning	56
7.5 ÅTERBETALNINGSPROCESSEN	57
7.5.1 Medelöverföring	58
7.5.2 Kostnadsskillnad vid återbetalning	61
7.5.3 "Break Even"	64
7.5.4 Återbetalningstid	65
7.6 EFTERKÖSPROCESSEN	67
7.6.1 Affärsängeln "exit"	68
8. AVSLUTNING	70
8.1 EGNA REFLEKTIONER	70
8.2 STRUKTUROMVANDLING LEDER TILL SAMHÄLLSNYTTA	71
8.3 "PRIVAT ÅTERBETALNINGSBIDRAG" VID FÖRETAGSFÖRÄRV	72
8.4 FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING	73

KÄLLOR

BILAGA: INTERVJUFÖRMULÄR

FIGURFÖRTECKNING

FIGUR 1. FÖRVÄRVSKONSTRUKTION	12
FIGUR 2. KONCERNFÖRHÅLLANDE	13
FIGUR 3. INTRESSENTMODELLEN	25
FIGUR 4. FINANSIÄRPROCESSEN	47
FIGUR 5. KÖPTILLFÄLLESPROCESSEN	54
FIGUR 6. ÅTERBETALNINGSPROCESSEN	57
FIGUR 7. EFTERKÖPSPROCESSEN.....	67

ORDLISTA

ABL – Aktiebolagslagen

ALMI – ALMI Företagspartner

IL – Inkomstskattelagen

ÅR - Årsredovisningslagen

1. INLEDNING

I detta kapitel redogörs för bakgrunden till den problemställning, som ligger till grund för syftet med uppsatsen. Gjorda avgränsningar beskrivs samt en redogörelse för dispositionen presenteras.

1.1 Bakgrund

Enligt Johansson & Hult (2002, s.5) har antalet företagsförvärv sedan 1980-talet ökat kraftigt i alla storleksklasser. I och med fortgående och allt snabbare förändringar i konkurrensmiljön förväntas företagsköpen fortsätta öka även under de kommande åren. Dynamiken i näringslivet gör att företag av olika storlek och bransch förväntas byta ägare.

Området innehåller svåra och komplexa bedömningar och ställningstaganden menar Johansson & Hult (2002, s.5), både företagsekonomiskt och skattemässigt. Det största antalet företagsförvärv handlar om mindre och medelstora företag.

I Sverige brukar de små och medelstora företagen kallas "Sveriges ryggrad". Det finns idag tiotusentals småföretagare som inom de närmaste åren kommer att stå inför beslutet att sälja sitt företag och någon som kommer att stå inför möjligheten att köpa detsamma. Det handlar enligt Johansson & Falk (1998, s.9) ofta om välskötta, lönsamma och lokala företag, viktiga verksamheter som landet väl behöver och till vilka hoppet står om ökad tillväxt och sysselsättning.

Ägarbyte innebär enligt Johansson & Hult (2002, s.5) nästan alltid stora effekter för de olika intressenterna i det berörda företaget. För de mindre och medelstora företagen blir det särskilt påtagliga effekter, då

huvudägaren snarare ser företagandet som en livsform än som en källa till förmögenhetsbyggande.

Sevenius (2003, s.44) menar att anledningen till uppköp kan vara att befintliga företag söker ökade marknadsandelar, inträde på en ny marknad, integration framåt eller bakåt i verksamheten eller att en privatperson vill driva eget företag och då istället för att starta en ny verksamhet förvärvar ett redan befintligt bolag. Beslutet om hur förvärvet skall genomföras är ett av många beslut som måste fattas. Ett sätt är att bilda ett holdingbolag och via det genomföra förvärvet.

Bakgrunden till ämnesvalet är att det ständigt sker företagsförvärv och att företag enligt Johansson & Falk (1998, s.13) förväntas säljas då många företagsägare är 40-talister som nu närmar sig pensionsåldern.

Intressentsynsättet lyfts ibland fram som grundsynen på företag och företagande. Bruzelius & Skärvad (2004, s.85) tar upp en studie från 1994 om "morgondagens företag" som visar på det. I studien konstaterar 25 ledande företagsledare:

att det av framtidens företag krävs att de har förmågan att erkänna och balansera alla intressenters intressen – kunder, leverantörer, anställda, ägare och samhället.

För att kunna tillgodose intressenternas intressen krävs enligt Nilsson (2002, s.42) att företagen levererar en redovisning med en korrekt och rättvisande bild av företagets ekonomiska ställning och resultat. Denna ökade information innebär en prioritering av information riktad mot kapitalmarknaden.

Litteratur, som tydligt beskriver och utvärderar mikro- och småföretagsförvärv, saknas. Det finns därför ett behov av att kunna visa

på möjliga och användbara finansieringslösningar och intressenter vid sådana typer av förvärv.

Uppsatsen beskriver och utvärderar finansieringsprocessen och behov av information i de fall ett holdingbolag förvärvar ett mikroaktiebolag med externt kapital.

1.2 Problembeskrivning

Vid privatpersons direktförvärv av företag med lånat kapital, måste medel hämtas ur det förvärvade företaget, endera som lön och/eller utdelning, för att fullfölja de finansiella åtagandena. Detta leder till höga skattekostnader för förvärvaren.

Ett alternativ är att bilda ett holdingbolag och via det genomföra förvärvet. Då uppstår ett koncernförhållande med möjlighet att på ett skattemässigt fördelaktigt sätt kunna använda medel från bolaget. Här finns emellertid restriktioner och lagar att ta hänsyn till.

Holdingbolaget har inga egna medel och genererar inte heller några. Tanken med koncernförhållandet är att dotterbolagets framtida kassaflöde skall finansiera holdingbolagets åtagande gentemot sina långivare. Detta kan ske via koncernbidrag från dotterbolaget till moderbolaget.

Uppsatsen beskriver och utvärderar finansieringsprocessen från val av finansiär med riskbedömning, såväl som vilka säkerheter detta kräver, till att förvärvsprocessen avslutas och holdingbolaget står som skuldfri ägare till företaget.

Vidare behandlas frågor rörande bland annat koncernbidrag, amorteringar, räntebetalningar, skatteeffekter och sociala aspekter såsom intressenters informationsbehov i form av en rättvisande bild.

1.3 Problemformulering

Hur ser finansieringsprocessen ut med externt kapital vid mikroföretagsförvärv via ett holdingbolag?

Vilka är för- respektive nackdelar med att genomföra förvärvet via ett holdingbolag?

Vilka skattemässiga effekter får ett företagsförvärv via ett holdingbolag?

Vilka externa finansiärer är möjliga vid denna typ av företagsförvärv?

Vilka är "fallgroparna" i processen samt hur undviks de?

Hur kan finansieringsprocessen bidra till att underlätta struktur-omvandlingen?

Vilket informationsbehov i form av en rättvisande bild har intressenter vid denna typ av företagsförvärv?

1.4 Syfte

Syftet är att ur olika intressenters perspektiv beskriva finansieringsprocessen vid förvärv av ett mikroaktiebolag via ett holdingbolag.

Uppsatsen beskriver ingående för- och nackdelar med att genomföra förvärvet via ett holdingbolag istället för att göra ett direkt förvärv som privatperson.

Avsikten blir därför att beskriva finansieringsprocessens olika möjligheter samt visa på "fallgropar".

1.5 Avgränsningar

Uppsatsen behandlar förvärv av företag och avgränsas till förvärv av mikroaktiebolag.

I en modell beskrivs finansieringsprocessen vid företagsförvärv via ett holdingbolag, avgränsat till att det nybildade holdingbolaget helt saknar egna medel utöver det egna aktiekapitalet på 100 000 kr.

Hela aktieposten förvärvas i samma tidpunkt, varför olika varianter av avbetalningsköp eller betalning via tilläggsköpeskilling inte förekommer. Olika varianter av fusion av bolagen behandlas inte.

1.6 Disposition

Kapitel 2 behandlar uppsatsens metod, genomförd förstudie såväl som hur sekundärdata har insamlats för att få mer information om ämnet. Slutligen presenteras dels undersökningsmetod, dels den datainsamlingsmetod som har använts.

Kapitel 3 presenterar den modell, som ligger till grund för finansieringsprocessen. Vidare presenteras olika motiv, som finns för att använda sig av ett holdingbolag vid företagsförvärv.

Kapitel 4 presenterar den teoretiska bakgrund, som uppsatsen utgår ifrån. Vanliga begrepp inom finansiering behandlas ingående.

Kapitel 5 presenterar teorin om intressentmodellen.

Kapitel 6 presenterar intervjumaterial från den empiriska undersökningen.

Kapitel 7 presenterar och analyserar resultatet av insamlad data.

Kapitel 8 presenterar sammanfattningsvis vad som framkommit i undersökningen, egna tankar och reflektioner samt förslag på vidare studier.

2. METOD

Detta kapitel behandlar den metod och det tillvägagångssätt som används för att samla in den information, som ligger till grund för uppsatsen. Vidare beskrivs hur informationen behandlas och bearbetas för att kunna bidra till en beskrivning av finansieringsprocessen och väsentlig information för olika intressenter.

2.1 Uppsatsens metod

Uppsatsen beskriver finansieringsprocessen när ett holdingbolag förvärvar ett mikroaktiebolag. Uppsatsen har en deskriptiv ansats. Saunders, Lewis och Thornhill (2003, s.97) menar att syftet med en deskriptiv studie är att beskriva en riktig och noggrann bild av en situation till skillnad från en explorativ studie som har till syfte att ta reda på vad som händer, hitta nya infallsvinklar och sätta problemområden i nytt ljus. Ofta handlar det om en förstudie när en studie genomförs med ett explorativt syfte.

En studie kan också genomföras med ett förklarande syfte, varvid studien då enligt Christensen et al. (2001, s.57) oftast bygger på explorativa och beskrivande studier. Med en förklarande studie går man ett steg längre för att ta reda på varför ett fenomen fungerar som det gör.

Med en beskrivande och förklarande uppsats raffinerar en stor mängd information från olika kunskapskällor till en sammanställning. Enligt Saunders, Lewis och Thornhill (2003, s.97) är det av stor vikt att det blir ny kunskap som framkommer genom att slutsatser dras utifrån insamlad och bearbetad data. Detta kan liknas vid att en mängd information och kunskap från olika källor stoppas i en tratt och ur den kommer en sammanställning, som beskriver och utvärderar det undersökningen avser.

2.2 Förstudie

Förstudien avser att samla in sekundärdata i ämnena finansiering och företagsförvärv. Sekundärdata är enligt Christensen et al. (2001, s.87) information, som redan finns tillgänglig inom det område studien avser.

Genom Futurum Creative Center, som hjälper studenter med kontakter i näringslivet, skapades kontakt med Göran Nilsson på Connect Skåne som arbetar med att sammanföra företagsprojekt med potentiella finansiärer. Mötet med Göran gav en god inblick i ämnet och nya kontakter för insamling av primärdata. Denna sorts informella intervju kallas enligt Svenning (2000, ss.119-120) för problemorienterad intervju och görs inledningsvis för att skaffa bättre kunskap om området och för att få konkreta erfarenheter, som kan används för att formulera en problemställning.

2.3 Undersökningsmetod

När en undersökning genomföres finns två metoder att använda sig av menar Seymour (1992, s.46), nämligen induktion och deduktion. En induktiv ansats innebär en utgångspunkt från erfarenheter, vilket ger ett rikare grundmaterial att arbeta med. Motsatsen är en deduktiv ansats, där utgångspunkten är antaganden om verkligheten.

Då avsikten är att beskriva en process används en induktiv ansats med ett kvalitativt undersökningsval. Kvalitativa undersökningar utgår från empirin för att dra slutsatser. Saunders, Lewis och Thornhill (2003, s.378) tar upp skillnaderna mellan kvantitativ och kvalitativ, där kvantitativ datas innebörd är framtagen från siffror där insamlad data presenteras med statistiska metoder och diagram medan kvalitativ data är uttryckt i ord och skall tolkas och förstås till en begriplighet. Enligt Christensen et al. (2001, s.68)

kan både kvantitativ och kvalitativ metod användas i en beskrivande uppsats, denna uppsats använder i huvudsak kvalitativ metod.

2.4 Urval

Urvalet baseras på ett icke-sannolikhetsurval och med det menas att alla enheter i populationen inte har en känd chans att komma med. Denna urvalsmetod kan vara lämplig då respondenter söks med mycket kunskaper om det ämne som studeras. Ett strategiskt urval gjordes för att välja de respondenter ur populationen som förväntades bidra med värdefull information till uppsatsen. Ett sådant urval är, enligt Christensen et al. (2001, ss.129-130), vanligt vid kvalitativa undersökningar.

Ett stort problem vid kvalitativa undersökningar enligt Seymour (1992, s.52) är att data inte är representativa då urvalet inte motsvarar den totala populationen. Resultatet kan då inte generaliseras till andra marknader eller individer.

Urvalet består av Mikael Forsberg på Kristianstad Sparbank, Eva Nilsson på ALMI och Kent Angergård som har erfarenhet av företagsförvärv.

2.5 Datainsamling

Enkäter, observationer och intervjuer är metoder för att genomföra undersökningar. En kvalitativ undersökning kännetecknas av att informationen inhämtas med hjälp av intervjuer med människor, som är väl insatta inom sitt område. Denna förmåga leder till att intervjupersonen kan ge en helhetssyn över den situation som avses beskrivas. Detta kallas holistisk syn enligt Seymour (1992, s.47). Syftet med denna form av undersökning är att få en djupgående och heltäckande bild av undersökningsområdet.

Som intervjumetod valdes personlig intervju. Detta ger en personlig kontakt, som medför att respondenten skapar förtroende för intervjuaren. Det medför även att flera intervjuare kan närvara för att följa upp med olika frågor. En vanlig teknik enligt Christensen et al. (2001, ss.175-176) vid informationsinsamling med den kvalitativa intervjumetoden är att frågorna styrs så lite som möjligt och istället lämnas stort utrymme till respondenten att utforma sina svar och kommentarer. Vid denna typ av intervjuer används enligt Bryman (1997, ss.58-59) enbart löst formulerade frågeområden, som skall täckas in under intervjun. Syftet är att utifrån modellen i figur 1 på sidan 12 få respondenten att detaljerat beskriva hur han/hon kan bidra till finansiering vid företagsförvärv. De huvudområden, som diskuterats kring modellen, varierar lite mellan intervjuerna, men behandlar främst skattefördelar, riskbedömning, koncernbidrag, holdingbolag, amortering, ränta och olika typer av säkerheter.

Samtliga problemorienterade intervjuer genomfördes i ett analytiskt syfte, för att undersöka hur det fungerar i verkligheten utifrån var och en av de olika finansiärernas perspektiv. Under de personliga intervjuerna användes diktafon för att dokumentera informationen. Christensen et al. (2001, ss.173-174) visar på fler fördelar än nackdelar att använda sig av en diktafon. Fördelar är att intervjuerna kan spelas upp flera gånger vilket ger en korrekt och exakt information. Vidare underlättar det för intervjuaren, då denne kan koncentrera sig på att ställa frågor och lyssna. Nackdelar, som nämns, är dels att det kan påverka den som intervjuas negativt, dels att tekniska problem kan uppstå samt att det tar tid att renskriva intervjuerna. Materialet som samlades in via intervjuerna presenteras i kapitel 6.

Vid presentation av insamlad information menar Seymour (1992, s.146) att en mängd olika tekniker kan användas så som berättande text, citat, tabeller, matriser, eller grafik. Intervjuerna presenteras i form av en berättande text, för att klart och tydligt redovisa den information

intervjuerna ger. Vidare har arbetet bestått i att ur detta material sammanställa och beskriva finansieringsprocessen med externt kapital vid förvärv av ett mikroaktiebolag via ett holdingbolag. Denna process beskrivs och analyseras i resultatkapitlet.

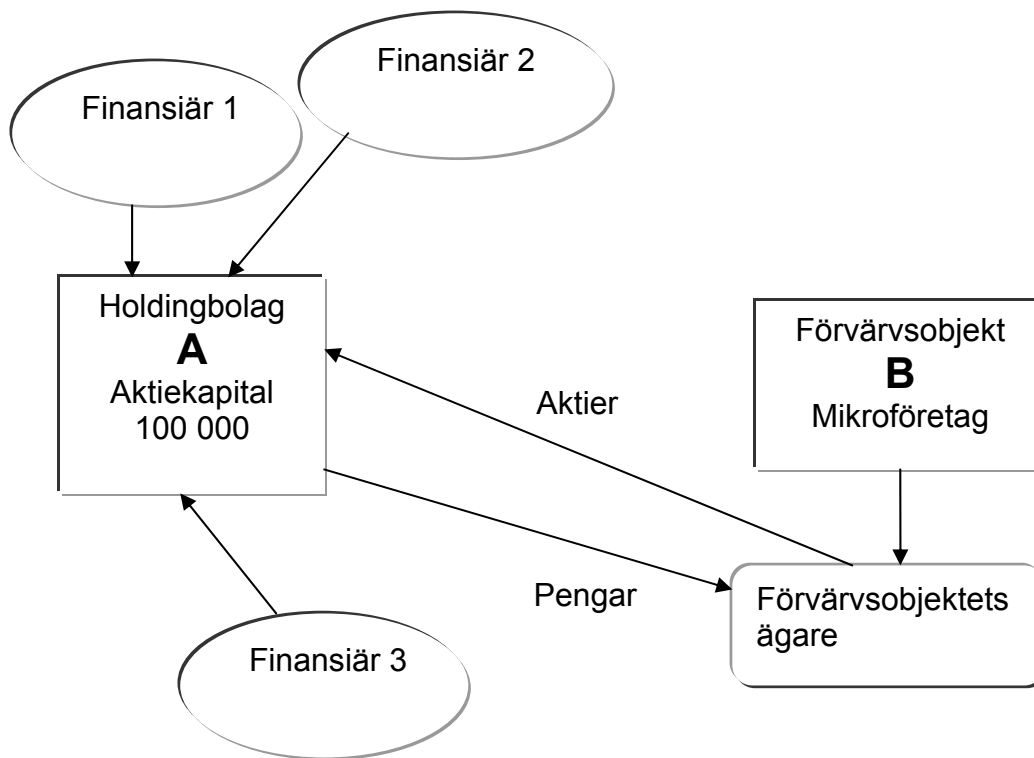
3. FÖRVÄRVSKONSTRUKTION

Följande kapitel beskriver den konstruktion kring vilken finansieringsprocessen uppkommer.

3.1 Beskrivning av en förvärvskonstruktion

Nedanstående modeller, figur 1 och 2, beskriver förvärvskonstruktionen vid företagsförvärv via ett holdingbolag.

Figur 1. Förvärvskonstruktion



Ett inte ovanligt förekommande förfarande vid företagsförvärv är att bilda ett helt nytt bolag för det specifika förvärvet. Ett holdingbolag (**A**) bildas och förvärvar målbolag (**B**). Främsta tanken med konstruktionen är att det är skattemässigt mer fördelaktigt än att som privatperson genomföra ett direktförvärv. Detta förklaras mer ingående i kapitel 7.

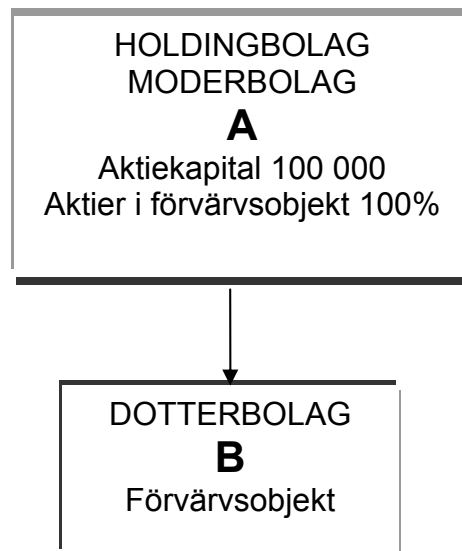
Konstruktionen bygger på att både holdingbolaget (**A**) och förvärsobjektet (**B**) är aktiebolag.

Holdingbolaget (**A**) har ett aktiekapital på 100 000 kr och utöver detta saknas finansiella tillgångar.

De olika finansiärer, som i modellen benämns som finansiär 1-3, symboliserar potentiella externa finansiärer, som kan låna ut eller på annat sätt tillskjuta kapital vid förvärvet.

Efter förvärvet blir holdingbolaget (**A**) moderbolag, vars tillgångar förutom det egna aktiekapitalet består av aktierna i förvärsobjektet (**B**). Förvärsobjektet blir slutligen dotterbolag; se figur 2.

Figur 2. Koncernförhållande



4. TEORETISK BAKGRUND

Detta kapitel utvecklar och beskriver utifrån litteraturen viktiga begrepp som ingår i finansieringsprocessen.

4.1 Företagsförvärv

Företagsförvärv definieras som *"När ett företag köper ett företag av ett företag"* enligt Sevenius (2003, s.17). Ordet företagsförvärv uttrycks i viss mån från ett köparperspektiv. Uttryck som massmedia föredrar att använda är företagsköp eller uppköp. Från säljarens perspektiv talas det om företagsöverlåtelse.

Företagsförvärvet är långt ifrån ett sammantaget begrepp baserat på en allmänt vedertagen förklaring. Sevenius (2003, s.17) menar att begreppet främst förknippas med att ett företag köper samtliga aktier i ett aktiebolag, som är noterat på en aktiebörs. Denna transaktion kallas ofta för uppköp. Företagsförvärv bör inte begränsas till denna förhållandevis ovanliga situation, då de flesta företagsförvärv sker med onoterade innehav eller sådana, som endast berör dotterbolag till börsbolag eller andra delägda företag. Transaktionen behöver inte omfatta samtliga aktier för att behandlas eller betraktas som ett företagsförvärv. Även en kontrollpost eller en post aktier, som ger ett betydande inflytande i företaget som förvärvas, kan klassas som företagsförvärv.

4.2 Mikroföretag

För att säkerställa en enhetlig praxis har Europeiska kommissionen tagit fram en rekommendation hur mikroföretag definieras. Rekommendationens nivåer justerades 2003 och började gälla den 1 januari 2005.

Bolag med färre än 10 anställda och en omsättning och balansomsättning på maximalt 2 miljoner euro definieras enligt rekommendationen som ett mikroföretag; se www.europa.eu.

4.3 Holdingbolag

Ett holdingbolag, även kallat förvaltningsbolag, fungerar som ett aktiebolag som genom sitt aktieinnehav kan ha ett betydande inflytande på andra bolags förvaltning. Holdingbolag har ingen egen tillverkning av produkter eller tjänster i traditionell bemärkelse. Ett holdingbolag ägnar sig uteslutande åt förvaltningsverksamhet, vars syfte är att äga aktier i andra bolag utan särskilda krav på riskspridning; se www.finansportalen.se.

4.4 Koncern

Koncern kallas en företagskonstruktion där ett bolag har ett bestämmande inflytande över ett annat företag. Det kontrollerande bolaget kallas för moderbolag och det kontrollerade för dotterbolag.

Enligt ABL (2005:551) 1 kap. 11 § är ett aktiebolag moderbolag och en annan juridisk person dotterföretag om aktiebolaget:

- 1. innehar mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar i den juridiska personen,*
- 2. äger aktier eller andelar i den juridiska personen och på grund av avtal med andra delägare i denna förfogar över mer än hälften av rösterna för samtliga aktier eller andelar,*
- 3. äger aktier eller andelar i den juridiska personen och har rätt att utse eller avsätta mer än hälften av ledamöterna i dess styrelse eller motsvarande ledningsorgan, eller*
- 4. äger aktier eller andelar i den juridiska personen och har rätt att ensamt utöva ett bestämmande inflytande över denna*

på grund av avtal med den juridiska personen eller på grund av föreskrift i dess bolagsordning, bolagsavtal eller därmed jämförbara stadgar.

En koncern kan bestå av mer än två bolag. Det saknas begränsning av antalet bolag i en koncern. Varje bolag måste direkt eller indirekt ägas enligt de regler som finns i ABL (2005:551) 1 kap. 11 § punkt 1-3.

4.5 Koncernbidrag

Öppna eller dolda koncernbidrag är de två sätten att föra bidrag mellan bolagen i koncernen.

Öppna koncernbidrag med avdragsrätt får tillämpas mellan bolag i koncern om ägandet överstiger minst 90 procent av andelarna i ett svenskt aktiebolag eller ekonomisk förening; se IL (1999:1229).

Bidraget måste enligt Kedner & Svenberg (2000, ss.49-50) vara genererad vinst från det överförande bolaget och får inte överstiga de utdelningsbara medlen. Utan att riskera det överförande bolagets ekonomiska ställning får bidraget vara hur stort som helst.

Koncernbidrag innebär att ett dotterbolag lämnar bidrag till moderbolaget men med avdragsrätt vid beskattning. Även ett omvänt förhållande är möjligt. Det överförande bolaget får skattemässig avdragsrätt när koncernbidrag lämnas, medan det mottagande bolaget är skattskyldig för beloppet. Enbart aktiebolag och ekonomiska föreningar är förbehållen avdragsrätten.

I IL (1999:1229) 35 kap. 3 § finns förutsättningarna för skatteavdrag vid bidrag mellan moderföretag och ett helägt dotterbolag, av vilken framgår att bidraget dras av under förutsättning att

1. varken givaren eller mottagaren är ett privatbostadsföretag eller investmentföretag,
2. både givaren och mottagaren redovisar bidraget öppet i självdeklarationen vid samma års taxering,
3. dotterföretaget har varit helägt under givarens och mottagarens hela beskattningsår eller sedan dotterföretaget började bedriva näringsverksamhet av något slag,
4. mottagaren inte enligt ett skatteavtal skall anses ha hemvist i en utländsk stat utom i fall som avses i 2 a § andra meningen,
5. näringsverksamheten som koncernbidraget hänför sig till inte är undantagen från beskattning i Sverige på grund av ett skatteavtal, och
6. om bidraget lämnas från dotterföretaget till moderföretaget, utdelning under beskattningsåret från dotterföretaget inte skall tas upp hos moderföretaget.

Dolda koncernbidrag är överföringar av vinster mellan bolagen där vinsten döljs genom att prissättningen av varor eller tjänster mellan bolagen sätts för högt eller för lågt. Detta leder enligt Kedner & Svenberg (2000, s.50) till att en ökning eller minskning av det beskattningsbara kapitalet, i antingen moderbolaget eller dotterbolaget, ger minskade skattekostnader.

En allmän uppfattning, som finns, är att öppna koncernbidrag är något som överföres i syfte att utjämna resultatet mellan två koncernbolag och att det äger rum en gång om året i samband med bokslut. Detta är en felaktig uppfattning, uppfylls alla kriterier för lämnande av koncernbidrag kan bidrag lämnas löpande under året enligt Bengt Åkesson¹.

¹ Bengt Åkesson: Universitetsadjunkt i juridik vid Högskolan Kristianstad. Samtal den 28 november 2005

4.6 Finansieringsprocess

Med finansieringsprocess menas de transaktioner som sker i förvärvskonstruktionen - se figur 1 på sidan 12 - och som har till avsikt att finansiera företagsförväret. Transaktionerna innebär inte bara finansiella överföringar utan även sociala aspekter såsom personalfrågor, samarbete mellan finansiärer och gemensam värderingsgrund mellan delägare. Transaktionerna består från finansiärens sida av att bistå med kapital och från bolagens sida att lösa det lån holdingbolaget har tagit för att kunna förvärva företaget. Eftersom holdingbolagets verksamhet inte genererar kapital, måste kapital överföras från dotterbolaget. Överföringen äger rum via vinstutdelning, öppna eller dolda koncernbidrag, helt beroende på ägarsituationen.

Finansiella transaktioner styrs av lagar och regler. Dessa regler styr koncernbidrag men också vinstutdelning.

4.7 Vinstutdelning

Beslut om utdelning fattas på den årliga bolagsstämman, som är det högst beslutande organet i ett aktiebolag. Vinstutdelningen regleras i ABL (2005:551) kapitel 17 och 18. Här stadgas att utdelningen inte får överstiga nettovinsten för det senaste räkenskapsåret. Utöver årets vinst får även upparbetat fritt eget kapital utdelas, om sådant finns och bolagsstämman inte har avsatt dessa medel för annat än utdelning.

Därutöver skall försiktighetsregeln beaktas, vilken innebär att utdelningen inte får strida mot god affärssed så att utdelningen rubbar bolagets eller koncernens konsolideringsbehov, likviditet eller ställning i övrigt; se Aktiebolagskommittén SOU 1997:168 (ss.45-48). Viktigt att beakta i koncernutdelningar är att inte överstiga det utdelningsbara kapitalet för

koncernen i varje led. Ett dotterbolag får enligt Kedner (1995, ss.192-193) inte lämna en större utdelning än att försiktighetsregeln efterlevs.

4.8 Låneförbud

I ABL (2005:551) 21 kap. 1 § stadgas ett generellt förbud mot att lån ges till aktieägare, styrelseledamot och VD även om låntagaren har god återbetalningsförmåga.

I 5 § stadgas ett särskilt förbud mot att långivaren skall förvärva aktier i samma bolag eller överordnat bolag i en koncern som lånet ges ifrån. Detta förbud täcker enligt Rodhe (2002, ss.111-118) delvis samma område som det generella låneförbudet för aktieägare, styrelseledamot och VD, att låna pengar av bolaget. Men utöver dessa personer förbjuds det att personer eller närstående personer till dessa, utanför den krets som täcks av det generella låneförbudet, lånar pengar av bolaget för att köpa aktier i bolaget eller ett annat bolag i samma koncern.

4.9 Finansiär

Finansiär är en extern person eller ett externt institut som tillskjuter kapital. I uppsatsen benämnes de finansiärer.

4.9.1 Bank

Banken är den vanligaste finansieringskällan och den finansiär som utgör den största andelen av svenska företags belåning. En ökad medvetenhet om hur banker beslutar i samband med utformning av villkor i låneavtal är av intresse för företag som står inför beslut om finansiering vid ett företagsförvärv.

Bankerna får inte ta risker utan att först vidta åtgärder för att undvika kapitalförluster enligt bankrörelselagen. Kamsvåg (2001, s.33) menar att genom att ta ut säkerheter i form av företagsinteckning, fast egendom, annan värdefull egendom eller borgen försäkras sig banken om återbetalning av utlånade pengar.

Låneavtal mellan bank och företag innehåller villkor som företaget måste följa för att banken skall fullfölja sitt åtagande. Enligt Lindahl (2000, s.7) kan avtalet innehålla finansiella krav på betalning av ränta och amorteringar samt eventuella krav på exempelvis finansiell rapportering eller att vissa resultatnivåer uppnås. Vidare kan avtalen innehålla generella krav på att företaget skall förse banken med information gällande exempelvis investeringar och försäljning av tillgångar, utdelningar, nya lån, panter och säkerheter. Dessa villkor är uppställda för att företaget inte ska agera på olika sätt utan bankens medgivande enligt Lindahl (2000, s.101).

Den finansiella strukturen på ett externt finansierat företagsförvärv, bygger enligt Lindahl (2000, s.2) på antagandet att det förvärvade företaget skall generera tillräckligt med överskott för att täcka räntekostnader och amorteringar på det lån som används för att förvärva företaget.

När ett holdingbolag förvärvar ett bolag är det enligt Lindahl (2000, ss.2-3) endast aktierna i det förvärvade bolaget som kan ställas som säkerhet. Det förvärvade företagets tillgångar i form av exempelvis maskiner och inventarier kan inte ställas som säkerhet för ett lån taget i holdingbolaget. Aktiernas värde i dotterbolaget är beroende av företagets framtida kassaflöde. Banken måste förlita sig på företagets framtida kassaflöde dels med avseende på företagets återbetalningsförmåga, dels med avseende på aktiernas värde, vilka är ställda som säkerhet.

4.9.2 Riskvilliga långgivare

Riskvilliga långgivare är enligt Kamsvåg (2001, ss.8-9), i likhet med banken, finansiärer som tillför kapital utan att utöva ett aktivt ägande i bolaget. De riskvilliga långgivarna är alla statligt ägda och ska verka för att underlätta och stimulera tillväxt och förnyelse i det svenska näringslivet. De riskvilliga långgivarna är villiga att ta större risker och ställer inte i samma utsträckning krav på säkerheter och personliga borgensåtaganden som bankerna gör. De bedömer istället företagets utvecklingsmöjligheter och affärsidé då de beslutar om lån skall beviljas. Som kompensation för det högre risktagandet kräver dessa finansiärer istället en högre ränta på det lånade beloppet än vad bankerna gör.

Exempel på riskvilliga långgivare är ALMI, NUTEK, Industri-, Norrlands-, och 6: e AP-fonden. NUTEK och fonderna har i uppgift att ge stöd och bidrag inom speciella affärsområden eller inom regionala områden för att skapa balans eller främja tillväxt i glesbygder som kan bibehålla servicen för befolkningen och är oftast inget alternativ för vanliga företagare; se www.nutek.se.

ALMI erbjuder riskvillig lånefinansiering vid uppstart av företag och är ett alternativ för företag att anskaffa kapital. ALMI fungerar som ett komplement till andra finansiärer. Hur stort belopp som får lånas styrs dels av marknadspotential och affärsidéns bärkraft dels av ledningens kapacitet. Detta ses som de viktigaste förutsättningarna för återbetalningsförmågan; se www.almi.se.

4.9.3 Riskkapital

Riskkapital är enligt Kamsvåg (2001, s.6) inget lån utan finansiären förväntar sig avkastning på sitt satsade kapital. Risken för finansiären är att om företaget går dåligt kan det satsade kapitalet gå förlorat.

Principiellt kan två typer av riskkapitalister urskiljas. Den ena är olika varianter av riskkapitalbolag, vilka kan ha olika strategier för sina investeringar.

Riskkapitalbolag investerar kapital med en förutsättning om att det ska vara ett tidsbegränsat engagemang ofta med en tidsperiod på 4-7 år. Det är ingen förutsättning att riskkapitalbolag arbetar aktivt med sina investeringar men är vanligt förekommande enligt Helle (2004, ss.18-19). De investerar i speciella branscher eller enbart i särskilda faser i företags utveckling. Exempel på olika typer av riskkapitalbolag är Public Equity och Private Equity. Public Equity är inriktade på att förvärva noterade bolag och Private Equity onoterade. Då denna information är hämtad från internetsidan Wikipedia som är en så kallad fri encyklopedi där alla kan redigera, bör informationens validitet ifrågasättas.

Riskkapitalbolag beskrivs inte mera ingående i uppsatsen då mikroföretag enligt Lars Persson² är för små för att beröras av riskkapitalbolag.

Den andra typen av riskkapitalister är affärsänglar. Affärsänglar är enskilda privatpersoner som investerar i små onoterade bolag, ofta i startskedet och går in mer aktivt i bolaget där de kan påverka. Kamsvåg (2001, s.8) menar att främsta intresset med investeringen inte behöver vara avkastning av insatt kapital utan kan vara ett intresse att främja företagets utveckling eller utvecklingen i den ort där företaget är verksamt.

Affärsänglar innehar en finansiell förmögenhet som de är beredda att satsa. Enligt Johansson & Falk (1998, s.43) har de ofta själva varit företagare och har då kompetens och kontakter som företaget kan ha nytta av.

² Lars Persson: Industrifonden. Telefonsamtal den 9 december 2005

När önskad utveckling uppnåtts eller när samarbetet inte längre ger ett mervärde upphör samarbetet, affärsängeln har sin "exit". Affärsängeln avkastning kommer främst inte från utdelningar under investeringens löptid utan oftast vid den kapitalvinst som görs vid "exit"; se Qvist & Saläng (2001, s.7; Internetkälla).

4.10 Strukturomvandling

Enligt Nationalencyklopedin betyder strukturomvandling en process som omfördelar resurser mellan olika sektioner i samhället. Detta kan bero på teknisk utveckling, nya konkurrenter eller förändring av efterfrågans sammansättning; se www.ne.se.

Strukturomvandling är nödvändigt för tillväxten i ekonomin. Detta genom att lönsamma företag och branscher skall kunna växa genom att de mindre lönsamma företagen slås ut. När detta sker så friställs arbetskraft och kapital för att användas i mer lönsamma företag och branscher. En hög omstruktureringshastighet är önskvärd ur ett tillväxtsynt. Men omstrukturering är också förenad med sociala kostnader i form av otrygghet för de anställda, vilket har medfört lagregleringar om anställningsskydd, medbestämmande och andra politiska och fackliga åtgärder; se www.fief.se.

4.11 Rättvisande bild

Ett bolags tillgångar, skulder, ekonomiska ställning och resultat skall vid årsbokslutet ge en rättvisande bild av företagets ekonomiska handlande, enligt artikel 2 i EG:s fjärde bolagsdirektiv. Ytterligare information skall lämnas om direktivet inte räcker till för att ge en rättvisande bild. Bestämmelserna i direktivet beaktas i svensk lagstiftning och återfinns i ÅR (1995:1554) 2 kap. 3 §:

Balansräkningen, resultaträkningen och noterna skall upprättas som en helhet och ge en rättvisande bild av företagets ställning och resultat. Om det behövs för att en rättvisande bild skall ges, skall det lämnas tilläggsupplysningar.

Om avvikelse görs från vad som följer av allmänna råd eller rekommendationer från normgivande organ, skall upplysning om detta och om skälen för avvikelsen lämnas i en not.

Kan inte en rättvisande bild ges genom tillämpning av direktivets bestämmelser samt genom tilläggsupplysningar, har företaget en skyldighet att frånga en eller flera regler i direktivet så att en rättvisande bild kan ges.

Uttrycket "rättvisande bild" kommer från engelskans "true and fair view". I Storbritannien används uttrycket för att tolka och fylla ut lag och redovisningsrekommendationer. I särskilda fall kan kravet på rättvisande bild också användas för att åsidosätta lag eller rekommendationer. Begreppet används vidare för att motivera redovisningsrekommendationer, som avviker från detaljer i lagen. Begreppet får inte vara legalistiskt och formellt utan skall enligt Kedner & Svenberg (2000, s.14) avspegla vad som verkligen i ekonomisk mening hänt i företaget.

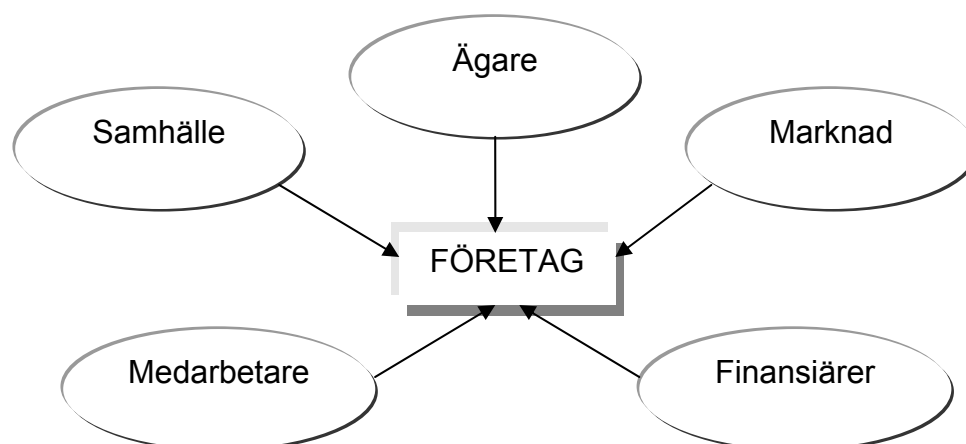
5. TEORI

5.1 Intressentmodellen

Enligt Olsson & Skärvad (2000, s.52) har intressentmodellen en teori om att intressenter endast deltar i ett företags verksamhet så länge de belöningar de får ut är lika stora eller större än vad de sätter in i verksamheten. Det finns många aktörer som har intresse i verksamheten och ställer krav på den. Det är viktigt att verksamheten tar hänsyn till dessa krav för att upprätthålla legitimitet mot intressenterna enligt Nygaard (2002, s.160). Finansiärerna kräver exempelvis ränta och säkerhet på sitt satsade kapital, medarbetarna ställer krav om att de varje månad ska få ut sin lön och att jobbet ska finnas kvar, samhället vill ha in skatter och underlätta strukturomvandling, kunderna på marknaden ställer krav på rätt produkter/tjänster som tillgodoser deras behov och ägarna har krav om avkastning som motsvarar deras risktagande.

Figur 3. Intressentmodellen

Intressentmodellen och dess primära intressenter omarbetad utifrån en modell från Sveriges Informationsförenings hemsida.



Utgångspunkt i intressentmodellen är att företag strävar efter att uppnå ett stabilt förhållande till sin omgivning. Det uppstår ett så kallat beroendeförhållande mellan företaget och intressenterna som kräver en balans dem emellan. En balans mellan bidraget som intressenterna lämnar till företaget och den belöning som företaget lämnar till intressenterna. Företagets mål blir enligt intressentmodellen att tillgodose intressenternas krav. Detta mål blir ofta en kompromiss då intressenternas krav står i konflikt med varandra. Företaget får helt enkelt göra prioriteringar för att uppnå den balans som behövs för att säkra företagets fortsatta drift och utveckling. Självklart är målet enligt Ax, Johansson & Kullvén (2005, s.38) att alla intressenters krav ska tillgodoses, men eftersom man gör prioriteringar så sker det vid olika tillfällen. Bruzelius & Skärvad (2004, s.76) visar på exempel av typiska konflikter mellan intressenter:

*För att de **anställda** ska kunna få högre löner, måste kanske antingen försäljningspriser höjas, vilket strider mot **kundernas** krav, eller rationaliseringar genomföras vilket strider mot **andra anställdas** krav, eller utdelningen till **ägarna** sänks, vilket strider mot **ägarnas** krav.*

Bruzelius & Skärvad (2004, s.77) menar att förutom prioriteringar mellan intressenterna brukar ledningen på kort sikt inrikta sig på att få intressenterna att jämka på sina krav för att inte verksamheten ska äventyras. På lång sikt försöker ledningen öka den totala belöningsförmågan, likställs med ökad vinst för företaget, som ger större utrymme för ökade belöningar åt alla intressenter.

Enligt Ax, Johansson & Kullvén (2005, s.38) har strukturen på finansieringssidan förändrats och företag söker sig alltmer nu ut på den internationella låne- och placeringsmarknaden. Förtroende och tillgång till information är då viktiga aspekter, varför företag måste ha goda förbindelser med de relevanta aktörerna. Det finns många exempel på att

företagens relationer med och kopplingar till omgivningen ökar i betydelse. Den utvecklingen har utan tvekan en stor inverkan på företagets sätt att arbeta. En utveckling som i många avseenden talar för intressentmodellen.

6. INTERVJUER

I detta kapitel redovisas det material som samlats in vid intervjuer med personer som har breda och djupa kunskaper av bland annat finansiering och företagande.

6.1 Intervjuer Kristianstad Sparbank – Mikael Forsberg

Intervju med Mikael Forsberg – Chef, City Företag - 2005-12-06

Vi beskriver vår modell med holdingbolag – dotterbolag; se bilaga, samt att modellen är avsedd att fungera på mikroföretagsförvärv. Vi nämner vad vi anser som fördelar, bland annat skattefördelar och möjligheten till att föra koncernbidrag mellan bolagen. Vi frågar även om modellen är vanligt förekommande vid företagsförvärv.

Enligt Mikael så är den vanligaste lösningen när man köper ett befintligt bolag, att först bilda ett holdingbolag som genomför förvärvet. Detta bekräftar vad vi tidigare trott. Han berättar vidare skillnaden på att förvärva ett bolag direkt och via ett holdingbolag. Grunden till att man väljer att genomföra förvärvet via ett holdingbolag är att när ränta och amorteringar på lånen betalas så blir det skattemässigt fördelaktigt. Hade förvärvet genomförts direkt som privatperson skulle man ha blivit tvungen att först ta ut en lön ur bolaget vilken då först måste skattas och efter det betala kostnaderna för lånet. Med holdingbolagsmodellen kan man istället via bolaget betala dessa kostnader, vilket innebär att pengarna inte behöver skattas fram utan de blir istället en kostnad i rörelsen.

Hur kan man i modellen via koncernbidrag föra kapital för att lösa banklånet?

För det finns vissa kriterier som måste vara uppfyllda för att möjligheten att lämna koncernbidrag skall vara möjlig. Dessa är att dotterbolaget måste ägas till minst 90 % samt att det måste ägas under hela räkenskapsåret.

Räcker det att bolaget förvärvas endast ett par dagar innan det nya räkenskapsåret börjar för att uppfylla detta krav?

Detta säger Mikael är fullt tillåtet under förutsättning att bolaget inte avyttras under nästföljande räkenskapsår utan det måste även ägas vid utgången av året.

*Hur blir det om förvärvet sker exempelvis i mitten av räkenskapsåret, det vill säga det är lång tid kvar innan man har rätt att lämna koncernbidrag?
Hur löser man amorteringar och räntebetalningar?*

Normalt blir inte detta ett problem eftersom banken ofta kan lämna amorteringsfritt fram till det att koncernbidrag kan lämnas, sen är räntan ett bekymmer. Men även där kan det läggas upp så att man betalar när koncernbidragsrättigheterna uppstår eller så tar bolaget ett något större lån så att möjligheten finns att betala räntan löpande.

Hur skall koncernbidraget redovisas i de båda bolagen?

Pengarna som skall betala av lånet måste genereras i dotterbolaget. Moderbolaget är således beroende av att dottern levererar vinster till modern. Tidigare redovisades bidraget som en intäkt i modern och som en kostnad för dottern. Detta görs

principiellt fortfarande med skillnaden att man inte längre redovisar över resultaträkningen utan går sedan ett par år tillbaka direkt mot eget kapital i balansräkningen. En annan lösning att utnyttja koncernbidragsrätten är att direkt från dottern betala räntor och amorteringar till banken och att det på så vis istället uppstår ett fordran-skuldförhållande mellan dotter och moder. Detta skuldförhållande regleras en gång om året genom ett koncernbidrag och då oftast i samband med bokslutstillfället. Detta förfarande är inte helt hundra procentigt okej eftersom man egentligen inte får låna ut pengar till moderbolaget. Det är korrektare att redovisa ett löpande koncernbidrag och Mikael påpekar att så oftast också är fallet.

Eftersom man i koncernförhållandet fritt under året kan lämna koncernbidrag, hur ofta amorterar man generellt?

Det normala är att amortera kvartalsvis, det vill säga fyra gånger om året, men det väsentliga är inte hur ofta amorteringen sker utan det viktiga är längden på den totala amorteringsmängden. Vissa företag föredrar dock att amortera månadsvis medan andra amorterar en gång om året, detta är något banken och företaget tillsammans kommer överens om. Banken vill ju dock ha en så snabb amorteringstid som möjligt och låntagaren en så lång som möjligt. Bankens intresse är att få igen pengarna men man måste från bankens sida vara medveten om att det är första åren som det är svårast för koncernen att komma igång och att få penningflödet att fungera. Detta är något som banken måste beakta när amorteringstakten sätts vilket medför att man kanske lämnar amorteringsfritt det första året så att koncernen hinner bygga upp ett reservkapital och att låntagaren sedan amorterar mellan 5-10 år och då snarare 5 än 10. Mikael menar att det är svårt att få en blick för företagen längre än 5 år framåt

i tiden och att det numera är snabba kast för företagen. 5 år idag är att jämföra med 10-15 år för bara några år sedan. Mikael påpekar att det är viktigt med en relativt snabb amorteringstakt men den får inte stjälpa bolaget vilket är lätt hänt om den är för snabb. Risken finns då att bolaget dräneras på det kapital som behövs för den löpande verksamheten, varför man får vara lite försiktig så att balans skapas i pengaflödet.

Finns det andra sätt att föra pengar mellan bolagen än genom koncernbidrag?

För att göra det kan man skatta fram pengar i dottern och lämna som utdelning till modern. Detta kan dock inte göras flera gånger om året utan beslut om en sådan utdelning måste tas på bolagsstämman.

Hur skulle en bankrepresentant ställa sig till att låna ut pengar till ett holdingbolag då den enda tillgången som finns är aktiekapitalet på 100 000 kr?

Mikael säger att situationen inte är helt ovanlig eller i alla fall av liknande art. Banken kräver ofta att låntagaren bistår med någon del av kapitalet själv då ofta i storleksordningen 10-20 procent. Banken har även ett nära samarbete med ALMI vilka ofta går in och stöttar med den del som banken inte är villig att ställa upp med. En tumregel är låntagaren själv satsar 10 procent (gärna mer), ALMI 30 procent och banken 60 procent. Men någon del måste låntagaren alltså satsa själv eller gå i borgen för eller pantsätta med andra tillgångar som säkerhet, dessa ofta i form av privat fastighet eller annan privat egendom. Det kan också vara så att någon annan går i borgen för den del som personligen måste satsas. I slutändan är det ändå den eller

dem som skall förvärva bolaget som skall ta den största risken eller åtminstone lika stor som finansiärerna då det är dessa som har allra störst vinning av förvärvet om det skulle bli lyckat. Mikael menar att ju större egen insats låntagaren är villig att ställa upp med ju mer visar man att man är villig att riskera vilket leder till att banken blir säkrare i sin bedömning. Mikael ställer sig frågande till varför banken ska satsa och riskera pengar om låntagaren själv visar att denne inte är villig att göra det. Då blir man som finansiär misstänksam.

Mikael påpekar dock att banken skulle kunna ta en extra stor andel om man känner ett stort förtroende för låntagaren och det är någon som banken känner väldigt väl, vilket på så vis skulle sänka kreditrisken. Också om man från bankens sida skulle kunna se att man ganska snabbt efter förvärvet skulle kunna sänka krediten genom en stor utdelning från det förvärvade bolaget eller på något annat sätt skulle kunna uppnå en snabb återbetalningsförmåga. Det är dock mycket ovanligt med sådana förvärv.

Bankens uppgift är inte att ta stora risker, givetvis skall banken ta risker men de ska vara kalkylerade risker under vissa begränsade former. Den lagstiftning som styr banken anger också en begränsning av vad banken får låna ut. Bankens uppgift är också att informera låntagaren om vilka risker det innebär för denne att ställa sina privata egendomar som säkerhet vid ett banklån och vad det innebär att gå i borgen för ett lån. Tanken med en borgen eller någon annan typ av pantsättning är inte att den skall äventyra hela ens privatekonomiska framtid om affären skulle "gå åt skogen". Tanken är istället att låntagaren skall klara av den egna borgensförbindelsen, det skall "svida" att misslyckas men det är

som sagt inte meningen att låntagaren skall vara rökt för all framtid och att det skall förstöra hela ens framtida liv om den pantsatta egendomen skulle förloras. En synbar risk skall tas men det skall vara möjligt att hantera den efteråt.

En annan riskaspekt som måste beaktas enligt Mikael är vilken typ av företag som skall förvärvas. Han tar upp exemplet med ett traditionellt verkstadsföretag och ett kunskapsföretag och belyser olika aspekter på risker i de olika branscherna och säger att det trots allt är det förvärvade företagets framtida vinster som måste uppskattas vilket kan skilja sig väsentligt mellan olika branscher. Det är bankens skyldighet att informera om just dessa risker men säger att i slutänden är det alltid låntagarens beslut. Vissa personer är så starkt riskbenägna att de är villiga att satsa allt de äger och har, både nu och i framtiden för att de tror så starkt på det förvärv de vill genomföra.

Är det möjligt att ställa det förvärvade bolagets tillgångar som säkerhet för lånet så man personligen inte behöver pantsätta någon privat egendom? Vi beskriver ett exempel där det förvärvade företaget har maskiner och inventarier till ett värde större än lånebeloppet och undrar om dessa då kan ställas som säkerhet.

Mikael säger att det enda som kan ställas som säkerhet i vår situation är det förvärvade företagets aktier men påpekar samtidigt att om bolaget efter förvärvet inte går så bra så är aktierna inte lika mycket värda och således tillgången inte lika mycket värd som man betalat för. Det inte är möjligt att pantsätta dotterbolagets tillgångar i form av exempelvis maskiner för moderbolagets skulder. Det är en otillåten pantsättning om det inte ryms inom fritt eget kapital i dottern.

Man får inte pantsätta nedifrån och upp i en koncern. Detta hade inneburit att dotterbolaget hade betalat sin egen köpeskillning vilket inte är tillåtet.

På sikt blir det väl ändå så att köpeskillningen betalas med dotterbolagets pengar eftersom man genom koncernbidrag överför vinster i dottern till modern för att lösa lånet?

Så är fallet menar Mikael och säger att det är en grundförutsättning för att förvärvet skall vara möjligt men säger även att man inte kan göra det "direkt" efter förvärvet. Har man till exempel 1 miljon i kassan och ett lån på 1 miljon kan man inte bara föra över denna miljon och lösa lånet. Tanken är att dotterbolagets framtida genererade vinst skall ligga till grund för de koncernbidrag man lämnar.

Hur redovisas de förvärvade aktierna i holdingbolaget?

Holdingbolaget tar upp de förvärvade aktierna som en tillgång till det pris som betalades vid förvärvet. Förhoppningsvis så stiger detta värde i takt med företagets utveckling.

Hur snabbt efter förvärvet kan lånet lösas?

Det finns inte någon exakt tid som säger "si eller så lång tid" utan man får följa de regler som finns. Man får inte med gamla (förvärvade) vinster betala förvärvet utan det är den framtida vinstutvecklingen som skall generera dessa pengar. Det är ovanligt att ens möjligheten finns att direkt efter ett förvärv kunna lyfta ut pengar och det normala är alltså att det måste ske med den framtida vinstutvecklingen.

Förutom ALMI ser ni några andra potentiella finansiärer vi skulle kunna vända oss till?

Andra finansiärer som skulle tillämpas är riskkapitalbolag och andra riskvilliga personer men de är dock inte så vanligt förekommande vid vanliga förvärv utan dessa är vanligtvis bara intresserade vid speciella förvärv med en särskilt innovativ idé. Riskkapitalisterna lever till skillnad från banken inte på ränta utan på ett deläggande med möjligheten att sälja av innehavet och på så vis tjäna pengar. Problemet många gånger i mindre företag är att ägaren inte vill släppa in någon annan utan vill själv ha hela ägandet. Mikael påpekar att det inte alltid behöver ses som negativt att släppa in andra i företaget vilka i många fall kan bistå med nya kunskaper och kontakter som är nyttiga för företaget.

Behovet av ägarbyten kommer att öka i näringslivet de närmaste åren då ett stort antal 40-talister pensioneras. Tar ni från bankens sida hänsyn till detta i era bedömningar vid lån?

Det är inte så att banken på något vis blir snällare i sina bedömningar utan dessa måste göras utifrån affärsmässiga förutsättningar i förvävsobjektet och de som står bakom, personerna som står bakom är väldigt viktiga.

Hur hög ränta betalar man i nuläget på förvärvslån?

Räntan på förvärvslån ligger någonstans mellan 5-6 procent i dagsläget lite beroende på situationen. Räntan på investeringskrediter ligger något högre än på exempelvis bostadskrediter detta för att investeringskrediter historiskt sett är förenade med högre risker än bostadskrediter. Risken är alltid

kopplad till priset också. Förvärvslån är alltid lite dyrare än investeringslån, det är alltså generellt sett billigare att låna till maskiner och inventarier än till förvärv.

6.2 ALMI Skåne – Eva Nilsson

Intervju med Eva Nilsson – Finansieringskonsult - 2005-12-14

ALMIs bakgrund.

ALMI är ett konsultföretag som finns över hela Sverige, moderbolaget finns i Stockholm och ägs utav staten. ALMI Skåne där Eva jobbar som finansieringskonsult har Region Skåne och staten som ägare. ALMI jobbar med affärsutveckling och finansiering och det är då riskfinansiering. Denna riskfinansiering skall vara ett komplement till bankernas finansiering och är ofta med vid affärer där det är högre risker. ALMI arbetar också med affärsutveckling via kompetensprogram till företagare, det kan vara informationsträffar till nya företagare och kompetensutvecklingsinsatser till etablerade företagare.

Vi ska i uppsatsen behandla mikroföretag, till vilka företag vänder sig ALMI?

De vanligaste företag ALMI sysslar med är riktigt små företag som enmansföretag, fåmansföretag och företag med upp till 10 anställda. Men Eva säger också att de har en del företag med 20-50 anställda, men att det alltså är de riktigt små som är de vanligaste. Det är mycket med nya företag som ALMI jobbar med, dels för att de bakåt i tiden har jobbat med information och utbildning till nyföretagare vilket har gjort dem

kända för det, men naturligtvis också för att riskerna är väldigt stora. För bankerna finns det inga bokslut och siffermaterial bakåt i tiden som det finns i etablerade företag de är då inte beredda att ta den risken som ALMI är beredda att ta. Nya företag innebär alltid högre risker, därför jobbar ALMI mycket med nya företag, Eva tror att över hälften av deras företag i lånestocken är nya.

Vi presenterade vår modell; se bilaga, för Eva för att höra om förvärvet är genomförbart.

Eva menar att det är absolut ett alternativ att starta ett holdingbolag för att förvärva ett annat bolag, men nämner också att det inte är det vanligaste. ALMI tar vid sådana här situationer en diskussion med kunden om det verkligen är den bästa idén att förvärva aktierna i bolaget, erfarenheten visar att det många gånger är bättre att köpa inkråmet i företaget så att man inte köper aktiebolaget utan bara inventarier. Ofta kommer man då fram till att det kanske inte är det bästa utan att man istället bör köpa inkråmet i företaget, mycket för att undvika att förvärva gamla skulder och reklamationer som kan dyka upp när det är ny ägare.

Det är alltså inte så vanligt?

Det är inte vanligt alls, det är ett fåtal affärer som Eva har i sin lånestock som ser ut på det sättet.

Behovet av ägarbyten kommer att öka i näringslivet de närmaste åren då ett stort antal 40-talste pensioneras. Är det något ALMI märker av?

ALMI känner tydligt av den här ökningen redan och tycker att det kan vara ett bra sätt att starta ett företag genom att förvärva ett etablerat företag. Med ALMIs olika låneformer och att det finns en god tillgång till kapital ser de inga problem i att ta emot många nya kunder som vill göra förvärv. Däremot ser de ofta att det är stora skillnader mellan säljare och köpare då det gäller priset, säljaren vill naturligtvis ha ut ett högt goodwillvärde så att de kan få ut ett så högt pris som möjligt. Många gånger klarar inte det nya företaget de höga kostnader som blir, det är därför ALMI ofta tar diskussionen om köpeskillingen är rätt. ALMI intar i dessa diskussioner en neutral roll men är ändå på köparens sida då det är köparen som har uppsökt ALMI för finansiell hjälp och för att man vill främja nyföretagande. Ofta är det som privatperson köparen kommer till ALMI för att få hjälp med sina beslut, men det är inte förrän personen bildat ett bolag eller enskild firma som de kan skriva ut några handlingar.

Vilka andra finansiärer samarbetar ALMI med?

ALMI samarbetar väldigt nära med alla banker eftersom det oftast är dit köparen vänder sig. Känner sen banken att det finns en viss risk med projektet vill de att ALMI ska vara med och titta på det. Sen förs det ofta en dialog med banken under loppets gång. Är det sen större belopp får man ta en fundering om det behöver komma med någon mer finansiär som riskkapitalbolag eller affärsänglar, enligt Eva är dock inte detta aktuellt så ofta och när det är på den nivån så vet företagen om det från början. ALMI går aldrig in och finansierar ett projekt om det inte finns en bank i botten då ALMI är ett komplement. Har man alltså inte varit i kontakt med banken först så hänvisas man dit i första läget.

Hur går låneprocessen till när man lånar hos ALMI?

När ALMI ska behandla ett lån tittar de i första hand på hur profilen är på företagsledaren, det är viktigare än affärsidén, alltså hur han är som person och vad han har åstadkommit innan är det absolut viktigaste. Men sen tittar de naturligtvis också på affärsidén och hur affärsplanen är, alltså hur köparen har tänkt driva affärerna och utvecklingen av företaget. Den stora skillnaden mellan ALMI och banken är att banken tittar väldigt mycket på säkerheten medan säkerheten kommer i andra hand hos ALMI. Säkerheten ligger inte till grund om ALMI ska vara med i affären eller inte, det är först när ALMI bestämt sig för om personen är rätt, om affärsidén och affärsplanen är rätt som man kollar på vad det finns för säkerhet. Man tar då säkerhet i den mån det finns i företaget vanligtvis företagsinteckningar men i vårt fall är det inte aktuellt då det skulle vara olagligt, i vårt fall blir det istället i aktierna. I och med att ALMI är ett komplement till banken så är det alltid banken som tar ut säkerhet först, ALMI får därför komma i andra hand. Överhuvudtaget när de tar ut säkerheter är det överhypotek efter banken. Är det så att företaget har amorterat av hos banken släpps det vidare till ALMI. Utöver det tar man en begränsad personlig borgen som privat säkerhet för att binda personen vid affären, den brukar omfatta 20 % av kapitalbehovet. Detta gör man för att personen inte skall sticka om det går i stöpet, utan att företagsledaren istället gör det bästa av situationen för det är ju ändå företagsledaren som kan göra det bästa av situationen om det skulle bli slutförsäljning.

Hur stor andel är ALMI med och finansierar?

Det är olika beroende på hur stort utrymmet är mellan köparens egna kapital och det kapitalet som kommer från banken. ALMI kompletterar för det lilla utrymmet som uppstår där och det ligger normalt på 20-30 %, i siffror kan det betyda allt från 100 000 till 1 miljon. Maximalt finansierar ALMI 50 % av kapitalbehovet, vilket rör sig om 3-5 miljoner i siffror, är det större summor än så här så kommer det vanligtvis in riskkapitalbolag och affärsänglar då handlar den totala affären om kanske 20-25 miljoner och det är då de brukar vara med. ALMI har ett eget nätverk av så kallade affärsänglar som de kallar för delfiner (delfinansiärer), i det nätverket ingår äldre erfarna företagare som har pengar och är intresserade av att hjälpa till med kunskap och kapital. De samlas en gång varannan månad och då presenteras projekt som ALMI anser passar bättre för affärsänglar.

Hur fungerar det med ränta och amorteringar?

När så lånen är beviljade finns det en ränta som också ska betalas och eftersom ALMI inte ska konkurrera med banken och på grund av deras högre risktagande så ligger den räntan alltid högre än bankens. Vanligtvis ligger räntan 0,5-1 procentenheter över bankens, men sen beror det lite på vilken ränta banken tar ut till företagen. Särskilt i norra Skåne är det ett väldigt tryck på räntorna, så räntorna är väldigt låga detta gör att det nu inte finns någon risk för att ALMI skulle konkurrera med banken. Bankens ränta kan variera alltifrån 4 % till 6 % beroende vilka säkerheter de tagit ut hos företagen. Eva säger att ALMI idag ligger någonstans mellan 6,25-6,75 %. Eftersom ALMIs lån är så kallade korta pengar ligger amorteringsplanen vanligtvis upp

till 5 år. Det beror lite på vad de lånar till, ALMI investerar till exempel inte i fastigheter, oftast är det till maskiner, utrustning, inventarier eller marknadssatsning. Som exempel nämner Eva om man investerar i en maskin så ligger avskrivningen vanligtvis på 5 år och då ligger även amorteringen på 5 år. De är väldigt flexibla med lånen, vad gäller amorteringsanstånd så man kan få en frist i starten och komma igång innan man börjar amortera.

6.3 Det goda företaget AB – Kent Angergård

Intervju med Kent Angergård – Affärsman - 2005-12-16

Kents bakgrund

Inledningsvis berättar Kent lite om sin bakgrund inom livsmedelsindustrin, där han bland annat har varit med om att förvärva och driva Önos, varit VD i företagen Björnekulla och Bilia. Sitt nuvarande engagemang har han som delägare i Ceres som tillverkar barnmat. Kent sitter även som ordförande i Krinova Science Park, och har styrelseengagemang i Connect Östra Skåne och IFK Kristianstad. Utöver detta håller han även föreläsningar och har också skrivit två böcker om företagande.

Vi lägger fram vår modell; se bilaga, för Kent och förklarar tanken med den, samt hur vi tänkt och resonerat kring kapitalanskaffningen till förvärvet. Vi berättar att vi ser banken som huvudfinansiär och Almi och/eller en riskkapitalist som komplement för att skaffa fram nödvändigt kapital till förvärvet.

Kent väljer då att berätta om när han och två andra erfarna företagare gick ihop och startade Ceres i Skåne AB för att förvärva Findus anläggning som producerar barnmat. Detta för

att sedan skriva kontrakt med Nestlé om att leverera välling och gröt i pulverform. När de gick ihop för att starta Ceres i Skåne AB var det väldigt viktigt att de hade samma värderingar om företagande på lång och kort sikt, vilket de ansåg sig ha. När de sen genomförde förvärvet så finansierade de köpet via lån från banken och Almi. När väl kapitalet är lånat från de olika finansiärerna är det mycket viktigt att ha en bra dialog med finansiären. En öppenhet och en ärlighet i kontakten gentemot finansiären är mycket viktigt för att bygga upp ett förtroende säger Kent. Med detta förtroende som grund vill man skapa en förutsättning att finansiären ställer upp även om man har en tung period. Men lika viktigt är det att visa att man kan leverera det man säger och helst lite till. Då är möjligheterna stora för att man i framtiden kan skaffa kapital för att investera och utveckla bolaget. Banken ansåg i det här fallet att det låg en för stor risk då det handlade om mycket pengar och det var ett nystartat företag, därför ville man inte stå ensam för finansieringen. Banken rekommenderade då ALMI. Så med hjälp av ALMI, banken och en egen borgen kunde de skaffa fram det kapital som behövdes för att genomföra förvärvet. Även säljaren låg kvar med vissa pengar under första året. Efter att ha kört verksamheten i 2,5 år så hade de amorterat bort alla räntebärande lån.

Vad är viktigt att tänka på när man skaffar kapital från en så kallad affärsängel?

Det finns många idérika och kreativa människor som kanske inte kan förverkliga sina drömmar om att skapa företagande på grund av att de inte kan finansiera det hela. Det är här affärsänglarna ska komma in. Det viktigaste när en extern part skall engageras, är enligt Kent att man diskuterar igenom vilka

värderingar, visioner och målsättningar man har med samarbetet, innan kapital kommer in i bilden. Det leder till frågor som rör vilken tidsrymd samarbetet skall ha, vilken utdelningspolitik företaget ska ha och hur rollfördelningen skall fördelas. En affärsängel bidrar inte bara med kapital utan också med kunskap om företagande. Affärsängeln huvudsakliga drivkraft är inte att tjäna pengar utan de är mer intresserade av själva företagandet. Givetvis ska de inte förlora pengar, men oftast vill de inte tjäna snabba pengar utan vill vara med att skapa ett fungerande bolag. Ofta stöttar de med rådgivning eller sitter med i styrelsen. Naturligtvis vill de ju att företaget ska vara lönsamt och ge avkastning då det är en nödvändighet för att utveckla ett företag och kunna investera. Detta är ju också ett betyg på att man sköter verksamheten på ett bra sätt.

Skulle en affärsängel ha något intresse att gå in med pengar enligt vår modell?

Kent tror absolut att en affärsängel skulle ha det förutsatt att denne får ett ägarinflytande i företaget.

7. EMPIRISKT RESULTAT

I detta kapitel presenteras och utvärderas insamlad data kopplad till intressentmodellen, i syfte att beskriva den finansieringsprocess som ett företagsförvärv via ett holdingbolag ger upphov till.

7.1 Inledning till finansieringsprocessen

Resultatkapitlet beskriver den finansieringsprocess, som är vanlig när ett holdingbolag förvärvar ett mikroföretag. Processen beskriver de lagar och regler, som måste beaktas samt belyser de hinder och möjligheter som processen innehåller. Resultatkapitlet utvärderar också tänkbara alternativ samt speglar möjliga lösningar. I processen belyses för- och nackdelar och visas på "fallgropar" i de moment i processen som bör beaktas särskilt noggrant för att inte möta oförutsedda hinder och problem.

Finansieringsprocessen är uppdelad i fyra mindre delar för att visa de olika momenten. De fyra delarna benämns "Finansiärprocessen", "Köptillfällesprocessen", "Återbetalningsprocessen" och "Efterköpsprocessen".

7.2 Tanken bakom ett holdingbolag

Avsikten med att bilda ett holdingbolag och genom detta genomföra ett företagsförvärv är att uppnå skattefördelar.

Företagsförvärv via ett holdingbolag leder till att ett koncernförhållande uppstår mellan holdingbolaget och det förvärvade företaget. Holdingbolaget blir moderbolag och det förvärvade företaget dotterbolag. En koncern medger att medel kan överföras mellan bolagen. Från dotterbolaget kan genererade vinster överföras till moderbolaget för att betala de externa lån, som tecknats vid förvärvet. Detta är ur

skattehänseende mer fördelaktigt än att som privatperson genomföra ett direktförvärv av företaget.

När en privatperson direktförvärvar ett företag måste lön hämtas ur det förvärvade företaget, för att betala det lån som har tecknats vid förvärvet, där lönen måste inkomstbeskattas och arbetsgivaravgift måste betalas.

I Återbetalningsprocessen finns ett antal räkneexempel som belyser skatteeffekter i två skilda förvärvssituationer.

Reflexion

Något som måste utvärderas vid företagsförvärv är om konstruktionen med ett holdingbolag är den bästa lösningen i just det specifika fallet. Att bilda ett holdingbolag är förenat med kostnader. Ett aktiekapital på minst 100 000 kronor krävs i det nystartade bolaget. Vidare tillkommer exempelvis kostnader för revision och administration.

Om förvävspriset är så lågt att bildandet av ett holdingbolag mer är en belastning och en allt för stor kostnad i proportion till den nytta konstruktionen ger, rekommenderas en privatperson direktköp av företaget; se räkneexempel "Break Even" i kapitel 7.5.3.

Ytterligare ett viktigt beslut är att innan förvärvet genomförs ta ställning till om förvärv av aktierna är det bästa alternativet. Kanske är det mer fördelaktigt att förvärva "inkråmet" i företaget.

När aktierna förvärvas i ett företag är det förenat med risker. Utöver aktier och inkram förvärvas även det förvärvade företagets befintliga åtaganden i form av kontrakt och avtal. Dessa kan i framtiden bli en belastning för företaget om de innebär stora kostnader eller på andra sätt medför

framtida åtaganden. Detta är något som noggrant måste analyseras innan förvärvet genomförs.

Om inkråmet köps i ett företag undviks risken att ta över gamla skulder och avtal. Vid inkråmsaffärer förvärvas enbart bolagets tillgångar, så som byggnader, maskiner och inventarier. Vid inkråmsförvärv uppstår inget koncernförhållande.

För att återknyta till intressentmodellen finns vid dessa två typer av förvärv både för- och nackdelar relaterade till dess teori.

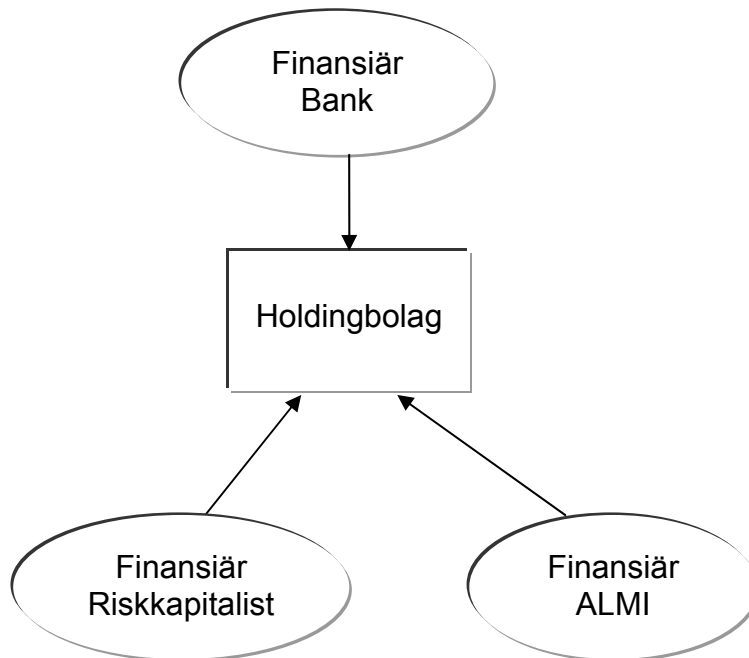
Den stabila omgivning, som företag strävar efter enligt intressentmodellen, underlättas av att aktieförvärv genomförs, eftersom det förvärvade företaget då i mindre utsträckning inskränker på företagets intressenter och omgivning. Vid inkråmsaffärer, då avtal och kontrakt inte förvärvas, uppstår situationen att företagets intressenter på nytt måste kontrakteras och relationer på nytt måste byggas. I de fall då det förvärvade företaget lever i en turbulent och osäker relation till sina intressenter kan dock en inkråmsaffär vara att föredra.

7.3 Finansiärprocessen

I denna del presenteras de externa finansiärer som är möjliga vid företagsförvärv. Vidare beskrivs deras ställningstaganden och bedömningar vid kreditgivning och utlåning.

För att finansiärer skall vara villiga att låna ut eller på andra sätt bistå med kapital vid finansiering av företagsförvärv, har låntagaren en informationsplikt att den information som lämnas i årsredovisningshandlingar är tillförlitlig och visar upp en rättvisande bild av företagets ekonomiska förhållande.

Figur 4. Finansiärprocessen



När holdingbolaget bildats och ett förvärv skall genomföras inleds den första delen i finansieringsprocessen, som här benämnes Finansiärprocessen.

Holdingbolaget saknar i denna situation helt egna medel. Externa finansiärer, som möjliggör ett förvärv, är bank, ALMI, riskkapitalbolag eller affärsängel. Dessa är intressenter till företaget som för att bidra med kapital ställer olika krav, såsom banken och ALMI i form av ränta, amorteringar och säkerheter på det insatta kapitalet medan riskkapitalbolag och affärsänglar har krav i form av rimlig avkastning.

7.3.1 En vanlig lösning

En vanlig lösning vid företagsförvärv via ett holdingbolag är att holdingbolaget till största delen lånar kapitalet till köpeskillingen av banken, men att holdingbolaget får låna hela kapitalet i banken är ytterst ovanligt. Banken kräver oftast att holdingbolaget själv satsar 10 procent av den totala köpeskillingen, gärna mer. Eftersom holdingbolaget saknar

egna medel blir det holdingbolagets ägare som tvingas satsa sitt privata kapital.

En tumregel är att holdingbolaget eller dess ägare satsar 10 procent, banken 60 procent och resterande 30 procent finansieras av ALMI, som då har ett nära samarbete med en bank.

7.3.2 Alternativa lösningar och säkerheter

Satsar holdingbolaget mer än de 10 procent, som banken kräver, exempelvis 40 procent, kan det räcka med banken som extern finansiär.

Bank kan i undantagsfall låna ut kapital där holdingbolaget eller dess ägare själv satsar mindre än 10 procent. Det senare enbart i de fall där banken känner ett extra stort förtroende för företaget och/eller att ägaren är någon banken har god kännedom om, vilket kan reducera bankens kreditrisk. Här är det också viktigt att företaget visar upp en rättvisande bild utan att visa en alltför optimistisk beskrivning av den ekonomiska ställningen. Följande tre fall beskriver situationer där banken kan låna ut även när låntagaren satsat mindre än 10 procent:

- *Om holdingbolaget efter förvärvet vill genomföra ytterligare förvärv och holdingbolaget vid det första förvärvet visat en god återbetalningsförmåga eller på andra sätt överträffat bankens förväntningar.*
- *Om ägaren till holdingbolaget har mycket goda erfarenheter av liknande affärer och på så vis byggt upp ett starkt förtroende gentemot banken.*
- *Om banken ser att det förvärvade bolaget kan sänka krediten genom en stor utdelning relativt snabbt efter förvärvet eller att de på annat sätt*

kan uppnå en snabb återbetalningsförmåga. Detta är inte vanligt förekommande, eftersom företag med likvida tillgångar till ett värde överstigande försäljningspriset, normalt sett inte blir föremål för försäljning. En sådan utdelning kan också vara i strid mot utdelningsförbudet i aktiebolagslagen.

Fördelen med att enbart ha banken som extern finansiär, fränsett de administrativa fördelarna, är att bankens ränta alltid är lägre än ALMIs. Vidare är det enligt intressentmodellen fördelaktigare att använda sig av få finansiärer, eftersom företaget på så vis undviker att tillgodose ytterligare intressenters intressen, vilket minskar risken för intressekonflikter.

Banken kräver säkerhet för det lånade kapitalet. Vanligen går ägaren till holdingbolaget personligen eller genom borgensman i borgen för lånet. Ägaren kan också pantsätta egen eller annans tillgångar som säkerhet för lånet, som normalt består av privata fastigheter eller annan privat egendom.

Centralt är att ALMI förutom finansiering också hjälper till med rådgivning, vilket kan vara till hjälp i olika faser av ett företagande - då hela vägen från idé till lönsamt företag. Det betyder att holdingbolaget får tillgång till kompetens och andra värdefulla kontakter om ALMI ingår som finansiär.

Anledning till att banken inte är villig att låna ut hela kapitalbehovet beror inte enbart på en strävan efter riskspridning på flera finansiärer. Genom att låta företaget själv bistå med viss del av kapitalet skapar banken ett ömsesidigt beroendeförhållande i sin relation till företaget, vilket enligt intressentmodellen resulterar i att informationsasymmetrin minskar och intressekonflikter mer sällan uppstår.

7.3.3 Pantsättning och riskhantering

Något som vid företagsförvärv inte är möjligt för lån tecknade för holdingbolaget, är att ställa det förvärvade företags tillgångar som säkerhet. Det innebär att i de fall där det förvärvade företaget äger tillgångar i form av maskiner och inventarier, vars värde överstiger förvärvspriset, är det inte möjligt att ställa dessa som säkerhet för det lån holdingbolaget har tecknats vid förvärvet. Det är inte tillåtet att pantsätta "nedifrån och upp" i en koncern. Det hade inneburit att dotterbolaget hade betalat sin egen köpeskilling, vilket inte är tillåtet. Det anses också vara en otillåten pantsättning om det inte ryms inom fritt eget kapital i dotterbolaget.

Det enda i det förvärvade bolaget, som kan utgöra säkerhet, är aktierna. Banken måste beakta att om företaget efter förvärvet går sämre än planerat sjunker värdet på aktierna. Detta innebär att den tillgång, som utgör säkerhet inte är lika mycket värd.

Risken för banken vid utlåning av pengar är alltid relaterat till priset, det vill säga räntan. Om räntan, för förvärvslån, ligger mellan 5-6 procent så är det ändå alltid något dyrare än investeringslån på grund av att det historiskt sett är förenat med en högre risk. Det betyder att det generellt sett är billigare att låna till maskiner och inventarier än till företagsförvärv.

När ALMI behandlar låneansökningar ser de i första hand på profilen på företagsledaren och vad denne åstadkommit tidigare. ALMI utvärderar även affärsidén och affärsplanen för att bilda sig en uppfattning hur holdingbolaget har tänkt driva affärerna och utvecklingen av dotterbolaget.

Den stora skillnaden mellan ALMI och en bank, är att banken i stor utsträckning undersöker vilka säkerheter, som kan ställas för att säkra lånet, medan säkerheten aldrig ligger till grund för om ALMI ska finansiera

ett förvärv. När ALMI beslutat, om ägaren till holdingbolaget är lämplig, om affärsidén och affärsplanen förväntas hålla, undersöker ALMI vilka säkerheter företaget kan ställa.

ALMI tar aktierna i det förvärvade bolaget som säkerhet i andra hand efter banken. Utöver säkerheten tar ALMI en begränsad personlig borgen för att binda ägaren till holdingbolaget vid affären. Borgensåtagandet omfattar vanligtvis cirka 20 procent av kapitalbeloppet.

ALMI är i högre grad riskvilligare än en bank och i kombination med att de aldrig skall vara en konkurrent till banken, så är räntan något högre, vanligtvis mellan 0,5-1 procentenhet.

ALMI finansierar den överskjutande del som ligger mellan eget kapital, och den del banken är villig att låna ut, enligt tumregeln omkring 30 procent av det totala kapitalbehovet. Maximalt lånar ALMI ut 50 procent av kapitalbehovet och som mest upp till cirka 5 miljoner kronor. Är förvärven större, är det normalt riskkapitalbolag eller affärsänglar som tillskjuter kapital.

7.3.4 Riskkapital

Riskkapital ses inte som ett lån. Finansiären går in med ett ägande i bolaget och förväntar sig avkastning på sitt satsade kapital. Finansiären riskerar förlora insatt kapital om företaget går dåligt. Detta gäller både riskkapitalbolag och affärsänglar.

Riskkapitalbolag investerar kapital med ett tidsbegränsat engagemang, ofta en tidsperiod på 4-7 år. Det är ingen förutsättning att riskkapitalbolag arbetar aktivt med sina investeringar, men är vanligt förekommande. Finansiering från ett riskkapitalbolag är vid mikroföretagsförvärv inget realistiskt alternativ då riskkapitalbolagen normalt sett satsar i större

projekt. Skulle ett riskkapitalbolag engageras som extern finansiär ger holdingbolagets ägare upp en del av sitt ägande i företaget. Detta innebär att fler ägare har intresse av företagets vinstutveckling. Har inte nya och gamla ägare samma uppfattning om företagets framtida eventuella utdelningar kan det enligt intressentmodellen lätt uppstå konflikter. Ägarna har krav om avkastning som motsvarar deras risktagande, vilken hos riskkapitalbolaget normalt är större än hos holdingbolagets övriga ägare.

En vanligare lösning är att en affärsängel tillskjuter kapital. I de fall där detta skulle vara lämpligt kan ALMI hjälpa till att skapa en kontakt, då ALMI har ett eget nätverk med affärsänglar.

Att tänka på, som småföretagare i många fall är skeptiska till, är att genom att ta in en affärsängel som medfinansiär precis som i fallet med riskkapitalbolag minskas en del av ägandet i bolaget. Detta behöver inte alltid ses som något negativt, då affärsänglar ofta varit företagare och har förutom en finansiell förmögenhet, kompetens och kontakter som företaget kan ha stor nytta av.

Affärsänglar engagerar sig mer aktivt i bolaget där de kan påverka. Deras främsta intresse med investeringen behöver inte vara avkastningen av insatt kapital, utan affärsänglar kan även ha ett intresse av att främja företagets utveckling eller utvecklingen i den ort där företaget är verksamt. Givetvis vill affärsängeln inte förlora pengar.

Reflexion

En mycket viktig aspekt att beakta när en "affärsängel" skall engageras i bolaget är att värderingar, visioner och målsättningar diskuteras innan kapitaltillskottet diskuteras. Det leder till frågor rörande vilken tidsrymd samarbetet skall innefatta, vilken utdelningspolitik bolaget ska ha samt hur

rollfördelningen skall se ut. Viktigt är att diskutera vilka personliga värderingar parterna har med samarbetet. Vad är egentligen viktigast, människor eller pengar?

Om dessa frågor inte noggrant beaktas kan det snabbt leda till konflikter och motstridiga intressen. Valet av "affärsängel" i termer av personkemi och värderingar, är oerhört viktigt om "samarbetet" inte skall leda till "motarbete". Intressentmodellen säger att intressenter endast deltar i ett företags verksamhet så länge de belöningar de får ut är lika stora eller större än vad de sätter in i verksamheten. I detta fall skall "belöning" tolkas som personlig tillfredställelse snarare än ekonomisk vinning till den "affärsängel" som engageras.

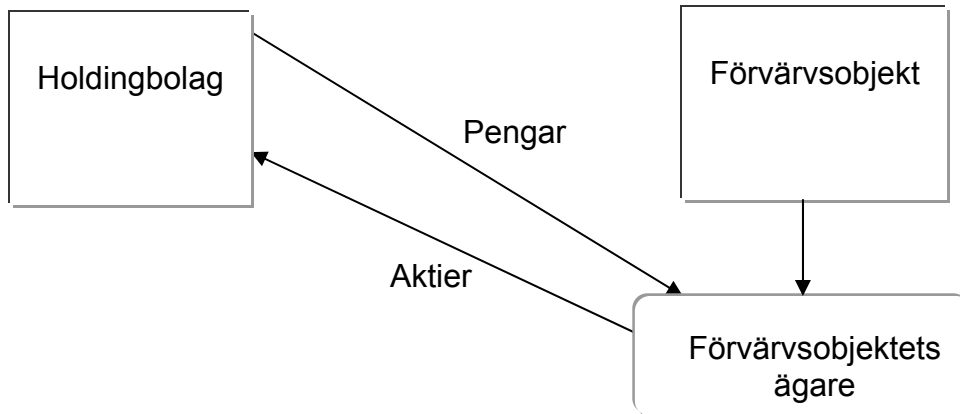
Kombinationen "hjärta, hjärna och plånbok" är något som bör karaktärisera en affärsängel.

Att ALMI eller affärsänglar är villiga att ta högre risker antas vara ett sätt för att skapa en snabbare strukturomvandling och därmed skapa tillväxt i samhället och i näringslivet.

7.4 Köptillfällesprocessen

I denna del beskrivs perioden i samband med övertagandet av förvärvsobjektet. Inte enbart det finansiella utan även andra aspekter bör beaktas.

Figur 5. Köptillfällesprocessen



När holdingbolaget klargjort vilken eller vilka finansiärer som skall stötta förvärvet inleds nästa del i finansieringsprocessen, som här benämnes Köptillfällesprocessen. Denna del behandlar perioden strax innan förvärvet och avslutas i samband med att holdingbolaget genom betalning till förvärvsobjektets ägare övertar ägandet.

7.4.1 Personalen

Det är oerhört viktigt att holdingbolagets ägare/ledning innan ägaröverlåtelsen, försäkrar sig om att personalen i det företaget som skall förvärvas är villig att arbeta efter samma riktlinjer och sträva efter samma mål samt har samma visioner som holdingbolagets ägare/ledning, vilket stämmer väl överens med vad intressentmodellen förutsätter. Det är den förvärvade personalen som indirekt skall generera de framtida vinsterna, vilket i sin tur skall betala av holdingbolagets externa lån för förvärvet. Att motivera personalen, är något som ofta underskattas och inte läggs tillräckligt mycket tid på, vid företagsförvärv. Här uppstår ofta onödiga intressekonflikter mellan personal och ägare.

7.4.2 Förvärvstidpunkten

Tiden innan ägaröverlåtelsen finns en viktig aspekt att beakta. För att från dotterbolaget till holdingbolaget kunna föra medel så att holdingbolaget kan betala räntor och amorteringar till externa finansiärer, måste koncernförhållandet mellan bolagen finnas när koncernens räkenskapsår börjar och när det slutar.

Ett förvärv planeras med fördel så att holdingbolaget relativt omgående efter förvärvet har möjlighet att från dotterbolaget överföra medel. I praktiken innebär detta att det är fördelaktigt att ett förvärv sker så nära det nya räkenskapsåret som möjligt för att så långt som möjligt minska behovet av att kapitalisera holdingbolaget innan medel kan överföras.

Exempel:

Ett bolag förvärvas den 25 december. Koncernbidrag kan överföras från och med 1 januari nästföljande år förutsatt att räkenskapsåret för koncernen är 1 januari – 31 december det vill säga redan 6 dagar efter förvärvet. En förutsättning är att bolaget inte säljs under året utan ägs även vid utgången av räkenskapsåret.

För att undvika likviditetsproblem i holdingbolaget genomförs med fördel ett förvärv så nära det nya räkenskapsårets början som möjligt. Detta beroende på att det omgående efter förvärvet kan överföras pengar från dotterbolaget till holdingbolaget som då kan betala ränta och amortera på lånet. Förvärvas ett företag 1 juli uppkommer inte denna möjlighet förrän 6 månader efter förvärvet.

I ett omvänt förhållande, vid försäljning av ett dotterbolag avyttras bolaget med fördel tidigt under räkenskapsåret, så att koncernbidrag inte överförs under året. Om dotterbolaget har sålts under året och koncernbidrag har

överförts måste redovisningen bokas om så att det under året överförda koncernbidraget inte anses som ett förbjudet lån vilket annars kan leda till straffskatt.

7.4.3 Betalning

Den avtalade köpeskillingen betalas till ägarna av förvävsobjektet. I utbyte får holdingbolaget aktierna i det förvärvade företaget. Säljaren av aktierna i ett bolag skattar för beloppet som inkomst av kapital. Skillnaden vid inkråmsaffärer är att köpeskillingen istället betalas till det företag som inkråmet förvärvas av. Det säljande företaget redovisar detta som en intäkt. Det vanligaste förfarandet i denna situation är att ägaren till det företag som sålt inkråmet lämnar en utdelning på beloppet och sedan avvecklar företaget.

I holdingbolaget redovisas förvärvade aktier som en tillgång, upptaget till förvävspriset. Vid varje bokslutstillfälle granskas aktievärdet så att redovisat värde överensstämmer med värdet på dotterbolaget. Om dotterbolaget går med vinst skall aktievärdet öka och minskas om företaget går med förlust. Detta för att ge en rättvisande bild till företagets intressenter. För finansiärerna innebär det en klar bild över företagets ställda säkerheter, medan det för andra intressenter, som exempelvis investerare, ligger till grund för eventuella framtida investeringar i företaget.

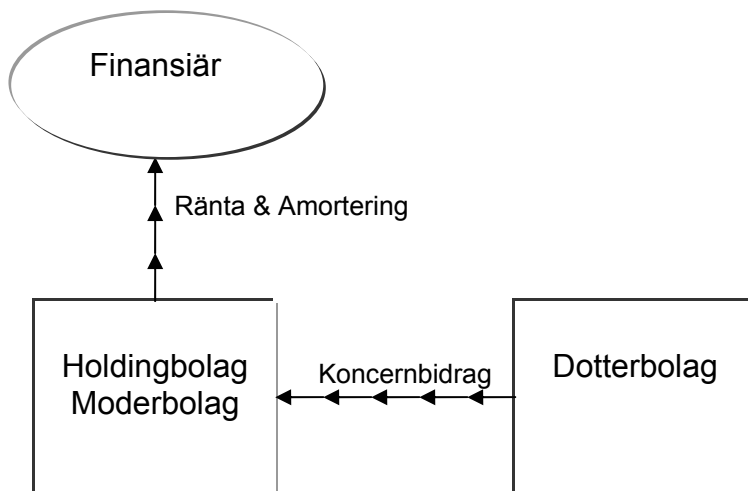
Reflexion

Att vara VD i två bolag som ingår i samma koncern är tillåtet. Det är inget hinder att både vara VD i holdingbolaget och det företag som förvärvas.

7.5 Återbetalningsprocessen

I denna del beskrivs och utvärderas det förlopp där holdingbolaget återbetalar lånat kapital.

Figur 6. Återbetalningsprocessen



När ägaröverlåtelsen har ägt rum är nästa steg i finansieringsprocessen att holdingbolaget börjar betala ränta och amortera på det lån som tagits för att finansiera förvärvet, som här benämnes Återbetalningsprocessen.

En grundförutsättning vid högt belånade företagsförvärv är att det förvärvade företags framtida vinster skall betala holdingbolagets lån för förvärvet. Det innebär att det från dotterbolagets verksamhet måste överföras medel till holdingbolaget för att holdingbolaget skall kunna betala de finansiella åtaganden som tecknats vid förvärvet.

7.5.1 Medelöverföring

För att från dotterbolaget till holdingbolaget kunna föra medel finns 3 alternativ.

1. Utdelning

Utdelning lämnas en gång om året. Beslut om utdelning fattas på den årliga bolagsstämman. För att lämna fler utdelningar under året måste extra bolagsstämma hållas och där besluta om extra utdelning.

Vid utdelning beskattas beloppet i dotterbolaget. För att få lämna utdelning får beloppet inte överstiga den redovisade nettovinsten för året. När flera år gått räknas även balanserade vinster från tidigare räkenskapsår och belopp som satts till fria fonder samt avdrag för avsättningar till bundet eget kapital och andra avsättningar som bolagsstämman gjort för andra ändamål än till det utdelningsbara beloppet.

Det är inte tillåtet att lämna utdelning om bolaget kan hamna i likviditetsproblem eller om det stör bolagets behov av att spara.

2. Koncernbidrag

Ett andra sätt att från dotterbolaget till holdingbolaget föra medel är att lämna koncernbidrag.

En allmänt vedertagen uppfattning tycks vara att koncernbidrag enbart kan lämnas en gång om året, då ofta i samband med bokslutet och med syfte att utjämna resultatet mellan bolagen i en koncern. Detta är en felaktig uppfattning.

Dotterbolaget får av de under året genererade vinsterna ge koncernbidrag men inte så att det överstiger utdelningsbara medel samt riskerar bolagets ekonomiska ställning. Bidraget beskattas av holdingbolaget.

Holdingbolaget har rätt att göra skatteavdrag för räntekostnader. Det innebär att holdingbolaget inte skattar för hela koncernbidraget. Dotterbolaget har skattemässig avdragsrätt på det belopp som lämnats i bidrag.

3. Dolda Koncernbidrag - "bluffakturering"

Det tredje sättet att från dotterbolaget till holdingbolaget föra medel är att överföra dolda koncernbidrag. I praktiken innebär detta att holdingbolaget "bluffakturerar" dotterbolaget. Det här sättet att föra medel ligger i gråzonen för det tillåtna och är något som i första hand inte rekommenderas.

Ett vanligt sätt att föra "dolda koncernbidrag" är att holdingbolaget fakturerar dotterbolaget för utförda tjänster. Ur ett skattemässigt perspektiv är alternativet mycket fördelaktigt. I dotterbolaget redovisas det fakturerade beloppet som en kostnad, vilket leder till ett minskat resultat och således en minskad skattekostnad. I holdingbolaget redovisas beloppet som en intäkt. Det fakturerade beloppet är ofta detsamma som holdingbolagets ränte- och amorteringskostnader och det innebär att holdingbolagets resultat blir +/- noll vilket betyder att holdingbolaget helt undviker att betala skatt.

Anledningen till att dolda koncernbidrag ligger på gränsen till det tillåtna är för att koncernbidragsreglernas syfte är att koncernens skattebelastning inte bör vara vare sig större eller mindre än om verksamheten hade bedrivits som ett bolag. Om dolda koncernbidrag används uppfylls inte detta kriterium. I detta fall blir skatten lägre än den borde.

Av nämnda alternativ rekommenderas alternativ 2. Detta för att koncernbidrag kan lämnas löpande under räkenskapsåret och för att det tydligt ligger inom lagliga gränser.

När en privatperson direkt förvärvar ett företag är principen att det förvärvade företagets vinster skall finansiera återbetalningen av lånet den samma som vid förvärv genom ett holdingbolag. Skillnaden är att alternativ 2-3 inte kan användas.

Vid direktförvärv måste en lön utbetalas från det förvärvade företaget vilket inte är skattemässigt fördelaktigt. Även i denna situation kan utdelning lämnas enligt alternativ 1.

Att låna pengar i ett bolag där avsikten är att aktierna i bolaget skall förvärvas är inte tillåtet. Likaså om medel från dotterbolaget direkt efter förvärvet överförs, för att betala av holdingbolagets tecknade lån vid förvärvet, då detta inneburit att det förvärvade bolaget förvärvats med egna medel. En sådan transaktion är inte tillåten då den skulle strida mot låneförbudet i ABL (2005:551) 21 kap.

7.5.2 Kostnadsskillnad vid återbetalning

I nedanstående exempel visas kostnadsskillnaden mellan att betala ränta och amortera på ett förvärvslån via ett holdingbolag eller via ett löneuttag ur det förvärvade företaget.

Exempel:

Förutsättning: Lån 1 miljon kr. Avbetalningstid 8 år. Amorteras en gång om året med samma summa varje gång. Ränta 6 %. Kommunalskatt 31 %. Arbetsgivaravgift 32,86 %. Detta är första året och inga upparbetade vinster finns i bolaget.

Amortering + ränta år 1: Amortering 125 000 kr, ränta 60 000 kr. Total skall 185 000 kr betalas till finansiären.

Nedan visas storleken på koncernbidrag respektive löneuttaget.

Via holdingbolag

Holdingbolaget behöver av dotterbolaget få ett bidrag på 257 000 kr för att betala lånet på 185 000 kr.

*Uträkning: $1 - 0,28 * X = 185\ 000$, $X \approx 257\ 000$*

Direkt som privatperson

Privatpersonen behöver ta ut en bruttolön på 268 000 kr för en nettolön på 185 000 kr.

*Uträkning: $1 - 0,31 * X = 185\ 000$, $X \approx 268\ 000$
Arbetsgivaravgift: $257\ 000 * 32,86\ \% \approx 84\ 000$*

Total kostnad vid löneuttaget: $268\ 000 + 84\ 000 = 352\ 000$ kr

*Skillnaden mellan de två alternativen under det första året blir ca 100 000 kr
($352\ 000 - 257\ 000 = 95\ 000$)*

Exemplet visar att det är mycket fördelaktigt ur skattehänseende att förvärva bolag via holdingbolag jämfört med att göra det direkt som privatperson.

För att ytterligare belysa skillnader av skattekonsekvenserna vid företagsförvärv följer två exempel. Dessa exempel visar på skillnader vid "dyra" och "billiga" företagsförvärv.

"Dyrt" exempel

Förvärvspris 5 miljoner

Förutsättning: Ett lån upptas till 5 miljoner kr. Avbetalningstid på lånet är 10 år och amorteras en gång om året med samma summa varje gång. Räntan är 6 %. Kommunalskatt 31 %, tröskelnivåerna för 20 % statlig skatt 298 600 kr och ytterligare 5 % statlig skatt 450 500 kr och arbetsgivaravgift 32,86 %. Förutsättningen är att detta är under första året och inga upparbetade vinster finns i bolaget.

Amortering + ränta år 1: Amortering 500 000 kr, ränta 300 000 kr. Totalt 800 000 kr skall betalas till finansören.

Nedan visas storleken på koncernbidrag respektive löneuttaget.

Via holdingbolag

Holdingbolaget behöver av dotterbolaget få ett bidrag på 1 111 000 kr för att betala lånet på 800 000 kr.

*Uträkning: $1 - 0,28 * X = 800\ 000$
 $X \approx 1\ 111\ 000$*

Direkt som privatperson

Privatpersonen behöver ta ut en bruttolön på 1 630 000 kr för en nettolön på 800 000 kr.

Uträkning:

*Kommunalskatt 31 %: $1\ 630\ 000 * 31\ \% \approx 505\ 000\ \text{kr}$*

*Statlig skatt 20 %: $(1\ 630\ 000 - 298\ 600 * 20\ \%) \approx 266\ 000\ \text{kr}$*

*Statlig skatt 5 %: $(1\ 630\ 000 - 450\ 500 * 5\ \%) \approx 59\ 000\ \text{kr}$*

Summa skatt: $505\ 000 + 266\ 000 + 59\ 000 = 830\ 000$

Nettolön: $1\ 630\ 000 - 830\ 000 = 800\ 000$

*Arbetsgivaravgift: $1\ 630\ 000 * 32,86\ \% \approx 535\ 000$*

Total kostnad för löneuttaget: $1\ 630\ 000 + 535\ 000 = 2\ 165\ 000\ \text{kr}$

*Skillnaden mellan de två alternativen under det första året blir 1 054 000kr
($2\ 165\ 000 - 1\ 111\ 000 = 1\ 054\ 000$)*

"Billigt" exempel**Förvävspris 100 000kr**

Förutsättning: Ett lån upptas till 100 000 kr. Avbetalningstid på lånet är 5 år och amorteras en gång om året med samma summa varje gång. Räntan är 6 %. Kommunalskatt 31 % och arbetsgivaravgift 32,86 %. Förutsättningen är att detta är under första året och inga upparbetade vinster finns i bolaget.

Amortering + ränta under år 1: Amortering 20 000 kr, Ränta 6000 kr. Totalt 26 000 kr skall betalas till finansiären.

Via holdingbolaget

Holdingbolaget behöver av dotterbolaget få ett bidrag på 36 000 kr för att betala lånet på 26 000 kr.

*Uträkning: $1 - 0,28 * X = 26\ 000$
 $X \approx 36\ 000$*

Direkt som privatperson

Privatpersonen behöver ta ut en bruttolön på 38 000 kr för en nettolön på 26 000 kr.

*Uträkning: $1 - 0,31 * X = 26\ 000$, $X \approx 38\ 000$
Arbetsgivaravgift: $38\ 000 * 32,86\% \approx 12\ 000$*

Total kostnad för löneuttaget: $38\ 000 + 12\ 000 = 50\ 000$ kr

*Skillnaden mellan de två alternativen under det första året blir 14 000 kr
($50\ 000 - 36\ 000 = 14\ 000$)*

Slutsats utifrån dessa exempel är att, ju dyrare företag som förvärvas, desto mer tjänas på att genomföra förvärvet via ett holdingbolag jämfört med ett direktförvärv som privatperson. Detta på grund av den progressiva skatten som föreligger i den privata förvärvssituationen.

7.5.3 "Break Even"

Vid ett företagsförvärv upp till ett belopp på cirka 150 000 kr, överstiger "kostnaderna" för holdingbolagsbildandet den nytta som holdingbolaget har ur ett ekonomiskt- skattemässigt perspektiv. Det betyder att det som "intjänas" i skatt under amorteringstiden genom att bilda ett holdingbolag "äts upp" av "kostnaderna" för bildandet av bolaget. Sett ur detta perspektiv, motiverar detta inte till ett förvärv via ett holdingbolag. Här genomförs med fördel företagsförvärvet direkt som privatperson. Detta visas nedan i ett räkneexempel.

"Break Even" exempel

Förutsättningar: Lån 150 000 kr. Amorteringstid 5 år. Ränta 6 %.

<u> Holdingbolaget </u>		<u> Uttag som lön till ägaren </u>		
	<i>Koncernbidrag</i>	<i>Bruttolön</i>	<i>Arb.giv.avgift</i>	<i>Totalt</i>
År 1	54 167	56 522	18 573	75 095
År 2	51 667	53 913	17 716	71 629
År 3	49 167	51 304	16 859	68 163
År 4	46 667	48 696	16 001	64 697
År 5	44 167	46 087	15 144	61 231
	245 833			340 815

Skillnad mellan holdingbolag och lön: 94 981 kr

Kostnaden att bilda ett holdingbolag är främst aktiekapitalet på 100 000 kr. Den slutsats som kan dras av exemplet, är att det vid företagsförvärv som understiger 150 000 kr, ur detta hänseende inte lönar sig att bilda bolaget enbart för det enskilda förvärvet. Detta eftersom "vinsten", 94 981 i stort är den samma som kostnaden för holdingbolagsbildandet (100 000 kr).

Brytpunkten för vilken köpeskillning, vid vilken det inte längre är lönsamt att genomföra förvärvet genom att först bilda holdingbolag styrs av räntan och varierar med densamma.

7.5.4 Återbetalningstid

När medel överförs från dotterbolaget till holdingbolaget via alternativ 1, 2 eller 3 kan holdingbolaget gentemot finansiärerna sköta de finansiella åtaganden som tecknats vid förvärvet. För att som intressentmodellen säger skapa en balans mellan intressenterna kan kraven behöva jämkas, vilket innebär att finansiärerna kanske får utöka amorteringstiden till förmån för att tillgodose exempelvis kundernas krav på att försäljningspriser inte ökar.

Vanligtvis löper amorteringsplanen upp till 5 år, eftersom det är svårt att göra några säkra prognoser längre än så angående återbetalningsförmågan. Om dotterbolaget genererar mer vinst än förväntat kan lånet amorteras av snabbare.

Det vanligaste är att amortering sker kvartalsvis men även andra upplägg är tänkbara, såsom månadsvis eller årsvis. Både banken och ALMI har möjlighet att lämna amorteringsansånd en viss tid efter förvärvet under första året. Detta för att möjligheten skall finnas att dels bygga upp verksamheten, dels generera kapital i dotterbolaget innan amorteringen börjar men också för att företaget inte skall hamna i betalningssvårigheter mot andra intressenter exempelvis leverantörer, vilket kan skapa intressekonflikter.

Räntan skall dock betalas. En vanlig lösning är att ett större belopp än förvärvspriset lånas. Den överskjutande summan används till att betala ränta. Det kan även tänkas, att ett anstånd utav räntebetalningen medges av långivaren.

Om en riskkapitalist engageras har denne ett ägande i bolaget. I de fallen sker inte någon återbetalning i form av amorteringar och räntor.

Riskkapitalisten erhåller istället en del av den utdelning som utgår till ägarna.

Reflexion

För mer detaljerad information, angående utdelningar, koncernbidrag, ägaruttag och vilken lösning som i det specifika fallet är det mest fördelaktiga, rekommenderas att kontakta auktoriserad revisor.

En snabb återbetalningstakt kan på många sätt vara bra, för att bli skuldfri. Men med en snabb återbetalningstakt ökar risken att dränera dotterbolaget på pengar.

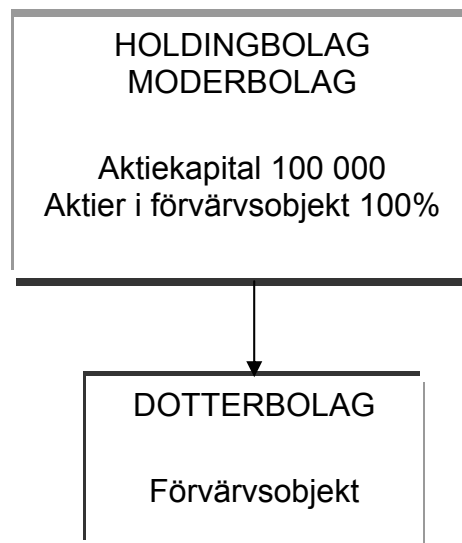
Genom att dränera företaget ökar risken för betalningssvårigheter. Det faktum att företaget inte kan fullgöra finansiella åtaganden skadar företagets stabila tillvaro, som enligt intressentmodellen eftersträvas, vilket ytterligare sätter press på företaget att prioritera olika intressenters intressen.

I längden kan det vara mer lönsamt att ha en något långsammare återbetalningstakt, så att möjligheten finns att med egengenererat kapital utveckla och förbättra verksamheten. Detta ska vägas mot att en snabb återbetalningskontakt ses som positivt ur finansiärernas synpunkt, se Efterköpsprocessen.

7.6 Efterköpsprocessen

Denna del belyser möjligheter som uppstår efter att förvärvet är genomfört.

Figur 7. Efterköpsprocessen



När holdingbolaget betalat av det externa lånet inleds sista delen i finansieringsprocessen, vilken benämns som Efterköpsprocessen.

Det externa lånet som tecknats för förvärvet är i denna situation helt avbetalat. Detta innebär inte bara att holdingbolaget är skuldfritt, utan också att ägaren till holdingbolaget inte längre har personliga åtaganden kvar gentemot de externa finansiärerna.

När lånet är återbetalat finns goda incitament att bibehålla relationerna, som byggts upp med finansiärerna. Har en god relation skapats är det lättare att komma tillbaka, om ytterligare kapital behövs till verksamheten. Finansiärer har större intresse av att satsa kapital i företag, som de av erfarenhet vet har gjort lyckade affärer. Intressentmodellen säger att en

finansiär är villig att satsa kapital i bolaget så länge denne får tillbaka mer eller åtminstone det samma som satsats.

Vad gäller bankens förväntningar på bolaget gäller att amorteringar och räntebetalningar betalas. Sköter bolaget dessa åtaganden tillfredställande uppfyller man således bankens krav och därmed ökar möjligheten till framtida finansiering.

En ytterligare nytta med företagskonstruktionen holdingbolag – dotterbolag, är att det med tiden finns möjlighet att bygga vidare på koncernen med nya företagsförvärv.

7.6.1 Affärsängeln ”exit”

Till skillnad från ALMI och banken, talas det vid avslut av finansieringsprocessen gentemot en riskkapitalist om dennes ”exit”. Med ”exit” menas den tidpunkt som avtalats att samarbetet skall avslutas och holdingbolaget på egen hand skall driva verksamheten vidare. Detta görs när önskad utveckling uppnåtts eller när samarbetet inte längre ger ett mervärde. Affärsängeln avkastning kommer främst inte från utdelningar under investeringens löptid utan oftast genom den kapitalvinst som uppkommer vid ”exit”.

Reflexion

Efterköpsprocessen löper till viss del parallellt med återbetalningsprocessen. Det förhållande som uppstår mellan bolagen enligt figur 7 på sidan 67 uppstår redan när bolaget förvärvas, se figur 5 på sidan 54.

De finansiärer som tidigare nämnts, är även i fortsättningen tänkbara när kapital behövs till att utveckla den redan befintliga verksamheten i dotterbolaget.

För att koncernen skall kunna utvecklas, så behöver bolaget ha möjlighet att finansiera investeringar under tiden som återbetalningen fortgår. Investeringar som inte är av förvärvskaraktär utan som är till för att utveckla den redan befintliga verksamheten, så kallade investeringslån, finns det möjlighet att söka finansiering till på annat håll.

Tänkbara finansiärer, utöver de finansiärer som var tänkbara vid förvärvet, är Nutek, Industrifonden, 6: e AP-fonden och Norrlandsfonden. Hos dessa kan investeringslån för investeringar i exempelvis maskiner och inventarier sökas. Dessa finansiärer ställer alltså inte upp med så kallade förvärvslån, som ALMI och bankerna gör, utan främjar utveckling av redan befintliga företag. För mer information om dessa hänvisas till respektive finansiär.

Om holdingbolaget är bildat enbart i syfte att för det specifika förvärvet uppnå skattefördelar, kan bolaget efter återbetalningen av förvärvslånet, avvecklas, vilket frigör holdingbolagets aktiekapital på 100 000 kr. Detta betyder att det även vid företagsförvärv, som är mindre än 150 000 kr, så kan det vara fördelaktigt att genomföra förvärvet genom ett holdingbolag, eftersom koncernbidragsförmånerna kunnat nyttjas under förvärvslånetiden. Om tanken är att utveckla koncernen med fler dotterbolag är en avveckling enligt ovan inte att rekommendera.

8. AVSLUTNING

I kapitlet återfinns en avslutning med egna reflektioner och förslag på fortsatt forskning

8.1 Egna reflektioner

Vi har studerat lagstiftning i samband med mikroföretagsförvärv, utifrån regler i aktiebolagslagen och den svenska skattelagstiftningen.

Sammanfattningsvis har vi kommit fram till följande, nämligen

- att det är främst på grund av skattefördelar, som förvärv av företag sker genom holdingbolag.
- att företag som vid förvärv köps till ett mycket lågt pris, där möjlighet finns att på kort sikt lösa externa lån till förvärvet, finns ingen direkt anledning att genomföra förvärvet via ett holdingbolag.
- att det i övrigt inte finns några situationer där det skulle vara direkt olämpligt att genomföra mikroföretagsförvärv genom ett holdingbolag.
- att om planen för framtiden är att förvärva fler företag, kanske i samma bransch, så kan med fördel holdingbolagskonstruktionen användas.
- att det även vid väldigt små företagsförvärv kan vara lönsamt att använda sig av holdingbolagskonstruktionen, därför att detta då ger möjlighet att efter avbetalat förvärvslån kunna avveckla holdingbolaget och på detta sätt aktiekapital återgå till dess ägare.
- intressenterna kräver god information och en rättvisande bild av redovisningen för att fortsätta vara intresserade av att vara involverade i

företagets verksamhet. Det innebär här att holdingbolaget på ett korrekt sätt måste redovisa värdet för det förvärvade företaget, främst för att externa finansiärer skall kunna kontrollera värdet på ställda säkerheter i form av aktier men också för att andra intressenter inte skall få en missvisande bild av företagets värde.

8.2 Strukturomvandling leder till samhällsnytta

Företagen lever idag i en allt mer föränderlig omvärld, de måste i en allt högre grad bemästra såväl lokala som nationella och internationella konkurrenter vilket leder till kortare produktlivscyklar och ett allmänt krav på högre tempo och förnyelse. I vissa branscher måste det med nödvändighet ske sammanslagningar för att få upp produktionsvolymerna och få ner styckkostnaderna och därmed kunna möta efterfrågan på en högre prisnivå. För att strukturomvandlingen i olika branscher och även i samhället skall löpa smidigt, kan konstruktionen med holdingbolag användas för att sammanföra dessa företag.

Sammanslagningar skapar i många fall inte bara tillväxt i det specifika företaget utan även tillväxt i det samhällsliga perspektivet. Vissa anser att sammanslagningar bara är en omfördelning av resurser och som i många fall resulterar i minskade arbetstillfällen snarare än en ökning av dem. Vi anser i många hänseenden tvärtom.

Genom strukturomvandlingar i näringslivet skapas konkurrenskraftiga och lönsamma företag. Forskning har enligt Davidsson et al. (2001, s.18) visat att internt genererade vinstmedel är den viktigaste finansieringskällan för att skapa tillväxt i företag.

Tillväxt i företag är intressant på samhällsnivå eftersom ökad tillväxt kan ses som ett tecken på konkurrens- och innovationskraft och som resulterar i nya arbetstillfällen och ekonomiskt framåtskridande.

När kapital och kompetens samlas i stora organisationer finns möjlighet att utveckla både företagets kärnverksamhet och att utveckla nya produkter och affärsmöjligheter. På sikt genererar detta inte bara nya arbetstillfällen inom organisationen utan kan även rendera i "avknoppningar" från den befintliga verksamheten.

Med "avknoppningar" menar vi att nya företag startas och utvecklas, vilka har sitt ursprung i eller där affärsidén härstammar, från ett större redan befintligt företag.

Forskning har visat att företag som startats genom "avknoppning" har väldigt goda möjligheter att utvecklas till framgångsrika och lönsamma företag.

Med detta vill vi tydliggöra de möjligheter vi ser med att underlätta strukturomvandlingen i näringslivet nämligen att sammanslagningar inte på lång sikt bara skapar tillväxt i det aktuella företaget utan även i ett samhälleligt större perspektiv. Att stimulera till att nya företag startas anser vi vara av yttersta vikt då 7 av 10 arbetstillfällen enligt artikeln "Småföretaget och kapitalet" från 1994 av Davidsson et al. (2001, s.45) skapas av mikro- och småföretag.

8.3 "Privat återbetalningsbidrag" vid företagsförvärv

För att underlätta möjligheten att som privatperson förvärva mikroföretag, bör en skattelättnad införas i form av ett "privat återbetalningsbidrag". Detta bidrag kan vara jämställt med koncernbidraget och kan från det förvärvade företaget överföras till privatpersonen bakom förvärvet. På så sätt kan man vid mikroföretagsförvärv undvika att det bildas holdingbolag enbart för att uppnå skattelättnader.

För att "bidraget" inte skall missbrukas eller att privata fördelar uppkommer bör "bidraget" på något vis ingå i företagets redovisning och matchas mot de ränte- och amorteringsinbetalningar som finns redovisade hos den externa finansiären, vanligtvis banken. Man kan på detta vis kontrollera att "bidragets" storlek är detsamma som storleken på ränte- och amorteringskostnaden. Skatten på bidraget bör vara densamma som bolagsskatten. För att "bidraget" inte skall missbrukas på så sätt att företag enbart blir en form av handelsvara bör "bidraget" vara avsett att endast kunna nyttjas vid ett begränsat antal förvärv per individ. Att företag köps och säljs kan dock vara ännu en fördel för strukturomvandlingen då företag som blir uppköpta och omstrukturerade bidrar till strukturomvandlingen. Det man vill komma från med att begränsa antal förvärv är istället företagsaffärer som sker enbart för att tömma bolagen på pengar.

En ökad tillväxt är central för att klara framtidens utmaningar, fortsätta förbättra välfärden och öka rättvisan i samhället. Tillväxt innebär också en ökad sysselsättning och minskad arbetslöshet. Hård internationell konkurrens och snabb teknisk utveckling tvingar företag i vissa branscher att satsa offensivt framåt för att inte tappa mark.

Denna åtgärd torde väsentligen underlätta och stimulera det svenska näringslivet, vilket på sikt kan resultera i tillväxt och fler arbetstillfällen och i stort öka den samhälleliga nyttan.

8.4 Förslag på vidare forskning

Det som i första hand framkommer i undersökningen är att det på grund av skattefördelar är fördelaktigt att förvärva företag via holdingbolag. Vidare forskning bör inriktas på att undersöka andra sätt som kan underlätta förvärv och överlåtelser av företag, så som om det går att förändra lagstiftning och regler för att förenkla vid överlåtelser.

Vidare bör det utredas om det genom skattelättnader vid privata företagsförvärv leder till att fler personer vågar köpa företag och på så sätt stimulerar till ett ökat företagande i samhället.

Vidare bör det klargöras om det på andra sätt än de som presenteras i uppsatsen går att överföra vinstmedel mellan koncernbolagen för att underlätta situationen.

Slutligen- för att bekräfta och generalisera resultaten i denna uppsats krävs det fler studier.

KÄLLOR

LITTERATURKÄLLOR

Aktiebolagskommittén (1997) *Vinstutdelning i aktiebolag – Delbetänkande av Aktiebolagskommittén*, SOU 1997:168, Stockholm

Ax, Christian. Johansson, Christer & Kullén, Håkan (2005) *Den nya ekonomistyrningen*, Liber AB: Malmö

Bruzelius, Lars & Skärvad, Per-Hugo (2004) *Integrerad organisationslära*, Studentlitteratur: Lund

Bryman, Alan (1997) *Kvantitet och kvalitet*, Studentlitteratur: Lund

Christensen, Lars. Andersson, Nina. Engdahl, Carin & Haglund, Lars (2001) *Marknadsundersökning – en handbok*, Studentlitteratur: Lund

Davidsson, Per. Delmar, Frederic & Wiklund, Johan (2001) *Tillväxtföretagen i Sverige*, SNS Förlag: Angered

Helle, Peter (2004) *Affärsänglar – att investera i företag*, Ekerlids Förlag: Falun

Johansson, Sven-Erik & Hult, Magnus (2002) *Köpa och sälja företag*, Industrilitteratur AB: Uppsala

Johansson, Sven-Erik & Falk, Marlene (1998) *Ägarskiften i företag*, Ekerlids förlag: Falun

Kamsvåg, Carin (2001) *Företag och finansiering - problem och möjligheter för småföretag*, Företagarnas Riskorganisation

Kedner, Gösta (1995) *Aktiebolagslagen med kommentarer – med beaktande av EU: s bolagsdirektiv samt BFL: s regler om årsbokslut samt vissa rekommendationsgivande organ 1995*

Kedner, Gösta & Svenberg, Sven-Åke (2000) *Koncernredovisning*, Studentlitteratur: Lund

Lindahl, Magnus (2000) *Bankens villkor i låneavtal vid kreditgivning till högt belånade företagsförvärv, sammanfattningen*, UniTryck: Linköping

Nilsson, Stellan (2002) *Redovisningens normer och normbildare*, Studentlitteratur: Lund

Nygaard, Claus & Bengtsson, Lars (2002) *Strategizing – en kontextuell organisationsteori*, Studentlitteratur: Lund

Olsson, Jan & Skärvad, Per-Hugo (2000) *Företagsekonomi 99*, Liber AB: Malmö

Rodhe, Knut (2002) *Aktiebolagsrätt*, Norstedts juridik: Stockholm

Saunders, Mark. Lewis, Philip & Thornhill, Adrian (2003) *Research Methods for Business Students*, Pearson Education Limited: Essex

Sevenius, Robert (2003) *Företagsförvärv – en introduktion*, Studentlitteratur: Lund

Seymour, Daniel T (1992) *Marknadsundersökningar med kvalitativa metoder*, IHM Förlag AB: Göteborg

Svenning, Conny (2000) *Metodboken*, Lorentz förlag: Eslöv

SFS-KÄLLOR

Aktiebolagslagen 2005:551

Inkomstskattelagen 1999:1229

Årsredovisningslagen 1995:1554

INTERNETKÄLLOR

www.almi.se – tillgänglig:

<<http://skane.almi.se/finansiering.html>> 2006-01-11 kl.10.40

www.europa.eu – tillgänglig:

<<http://europa.eu.int/scadplus/leg/sv/lvb/n26026.htm>> 2006-01-11 kl.10.50

www.fief.se – tillgänglig:

<http://www.fief.se/current_research/archive/2002/wp181.html> 2006-01-25
kl. 09.36

www.finansportalen.se – tillgänglig:

<<http://finansportalen.se/finanslexicongj.htm>> 2006-01-11 kl.10.55

www.ne.se - tillgänglig

<http://www.ne.se/jsp/search/article.jsp?i_art_id=317160> 2006-01-25
kl. 09.41

www.nutek.se – tillgänglig:

<<http://www.nutek.se/sb/d/235>> 2006-01-11 kl.10.45

Qvist, Niclas & Saläng, Henrik (2001) *Några IT-entreprenörers erfarenheter av den svenska venture capital-marknaden*, Magisteruppsats, Linköpings Universitet. Pdf-format tillgänglig:

<<http://www.connectsverige.se/obj/docpart/405eee1ed0ec4.pdf>> 2006-01-15 kl.10.07

www.sverigesinformationsforening.se – tillgänglig:

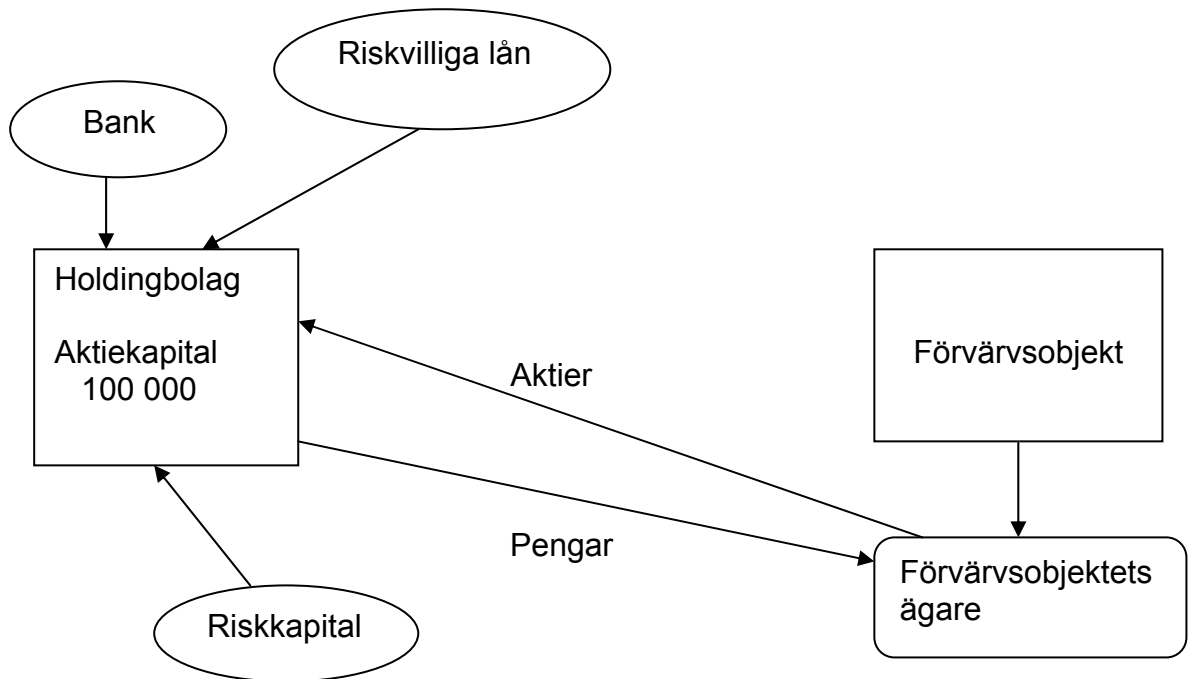
<<http://www.sverigesinformationsforening.se/kalender/utbildning/page4401.aspx>> 2006-01-26 kl.9.37

www.wikipedia.org – tillgänglig:

<http://sv.wikipedia.org/wiki/Private_equity> 2006-01-11 kl.10.35

BILAGA

Figur som underlag till varje intervjuformulär



Vår tanke är att man istället för som privatperson startar ett holdingbolag för att förvärva ett litet onoterat företag. Till det behövs kapital, av det vi har läst har vi kunnat få fram att det finns tre stora grupper av finansiärer: bank, riskvilliga långivare och riskkapitalister. Den information vi vill ha fram är hur detta förvärv skulle kunna vara möjligt genom att använda någon av finansiärerna eller en kombination av dem.

Intervjuformulär vid intervju med Mikael Forsberg

- Hela "kedjan" med lån, avbetalning, penningflöde m.m.
- Skillnad om man förvärvar som privatperson eller AB?
Skattemässig?
- Regler och lagar
- Säkerhet, skillnader beroende på vem som förvärvar och beroende på vad man förvärvar?
- Vad tittar ni på när ni bedömer om man kan få lån?
- Pant av aktier, borgen
- Lån till hela köpeskillingen
- Koncernbidrag eller andra varianter?
- Hur håller man sig inom lagen vid återbetalning av lån?
- Betalning med förvärvade medel?
- Olika låntyper? Amorteringsplan, tid, ränta m.m.
- Samarbete med änglar eller ALMI?
- 40-talister, lättare få lån?
- Låneförbud/koncernbidrag när anses det förbjudet?

Intervjuformulär vid intervju med Eva Nilsson

- Vi har förstått att ALMI är mer ett komplement till övriga finansiärer, vad har ni för krav och vad ställer ni för säkerhet när man ansöker om lån?
- Finns det skillnader beroende på vem som förvärvar och beroende på vad man förvärvar? Skillnad om man förvärvar som privatperson eller AB?
- Regler och lagar
- Amortering och ränta
- Samarbete med företagsänglar, riskkapitalbolag eller bank?
- Antalet 40-talister som inom en snar framtid går i pension och därmed kommer att sälja sina företag, ges de några möjligheter att lättare få lån?

Intervjuformulär vid intervju med Kent Angergård

- Hur ska ett bolag vara för att vara intressant att investera i?
- Är det något som skulle kunna vara möjligt att en affärsängel går in med kapital i holdingbolaget för att förvärvet ska kunna genomföras?
- Om du istället skulle gå in med kapital i det bolag som förvärvas, verksamhetsbolaget, vad har du för krav vad gäller idéer och framtidsutsikter?
- Vad vill du ha för motprestation från bolaget och hur säkerställer du att motprestationen verkligen efterlevs?
- Går du in med ett aktivt ägande?
- Har du någon lägsta resp. högsta andel kapital som du går in med?
- Över hur lång tid sträcker sig ert engagemang?
- När du går in i ett bolag med kapital, hur går hela den processen till?