



EKONOMI
HÖGSKOLAN
Lunds universitet

Företagsekonomiska institutionen
vid Lunds universitet

Tilläggsköpeskillingar – En genomgång

Rickard Fredén
Gustav Nittby
Johan Sjöwall

Kandidatuppsats
15 högskolepoäng

Handledare: Tore Eriksson

Ämnesområde: Finansiell ekonomi

Termin: HT 2010

Innehåll

1	INLEDNING	4
1.1	Problemdiskussion och frågeställning	5
1.2	Syfte	5
1.3	Målgrupp	6
1.4	Avgränsning	6
1.5	Begreppsanvändning	6
1.6	Disposition	7
2	METOD	8
2.1	Förhållande mellan teori och praktik	8
2.2	Metod	8
2.3	Datainsamling	9
2.3.1	Intevjuurval	9
2.3.2	Insamling av sekundärdata	12
2.3.3	Reliabilitet och validitet	12
3	PRAKTISK REFERENSRAM	14
3.1	Förvärvsprocessen	14
3.2	Tilläggsköpeskillings konstruktion	15
3.3	Inventering av Mid Cap senaste decenniet – användning av tilläggsköpeskillingar	16
4	TEORI	18
4.1	Motiv för att använda tilläggsköpeskilling	18
4.1.1	Riskreducering och förhandlingsmekanism	18
4.1.2	Övriga motiv	24
4.1.3	Finansiering	25
4.2	Fallgropar	26
4.2.1	Twister och avtalsskrivning	26
4.2.2	Resultatpåverkan av tröskeln	26
4.2.3	Incitamentsproblem	28
4.2.4	Integrationsproblem	28
4.3	Legala aspekter	28
4.3.1	Förvärvslåneförbudet i Aktiebolagslagen	28

4.3.2	Skatterättsliga regler	29
5	EMPIRI	31
5.1	Intervju med Peter Linderoth, advokat	31
5.2	Intervju med Håkan Nelson, VD för Malmöhus Invest AB	33
5.3	Intervju med Martin Axelsson, revisor	34
5.4	Intervju med Rune Jansson, revisor	35
5.5	Intervju med Niklas Edler, transaktionsledare	37
5.6	Intervju med Magnus Kenneby, transaktionsledare	39
5.7	Översikt	42
6	ANALYS	43
7	SLUTSATS	47
7.1	Förslag på framtida forskning	47
8	BILAGA A	49
9	BILAGA B	51
10	BILAGA C	52
11	BILAGA D	56
	LITTERATURFÖRTECKNING	55

Sammanfattning

Examensarbetets titel: Tilläggsköpeskillingar – en genomgång

Seminariedatum: 2011-01-14

Ämne/kurs: FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 högskolepoäng

Författare: Rickard Fredén
Gustav Nittby
Johan Sjöwall

Handledare: Tore Eriksson

Fem nyckelord: Tilläggsköpeskillingar, företagsförvärv, risk, finansiering samt avtalsförhandling.

Syfte: Att undersöka det praktiska användandet av tilläggsköpeskillingar. Med detta menas att försöka förstå de överväganden och faktorer som ligger bakom användandet av ett sådant avtalsvillkor samt hur dessa förändrats över tiden. Då en avtalsklausul om tilläggsköpeskilling kan anta oändligt många former kommer även olika utformningar till viss del att undersökas, för att hitta mönster och förståelse om hur verktyget används i praktiken.

Metod: Arbetet bygger i huvudsak på kvalitativ metod, med vilket författarna menar att med hjälp av intervjuer och utvald litteratur, bilda sig en uppfattning om hur användandet av tilläggsköpeskillingar uppfattas bland de aktörer som är närmast inblandade.

Teoretiska perspektiv: Först och främst undersöker vi allmän teori kring risk och aktievärdering. Enbart två empiriska studier har gjorts rörande tilläggsköpeskillingar. Vi behandlar dessa ingående. Vidare, artiklar om tilläggsköpeskillingar som är författade av personer med stor erfarenhet på området undersöks. Dessa är till nytta för att undersöka vilka fallgrorpar som kan finnas med tilläggsköpeskillingar.

Empiri: Det finns många aktörer som är inblandade i ett företagsförvärv och därmed också i ett avtal om tilläggsköpeskillingar. I detta arbete har en jurist, två revisorer, en företrädare från näringslivet samt två transaktionsledare intervjuats för att få deras uppfattning av användandet av tilläggsköpeskillingar.

Resultat: Vi finner inget direkt stöd för att användandet av tilläggsköpeskillingar har ökat eller minskat. Tilläggsköpeskillingar används med fördel vid vissa typer av företagsöverlåtelser och är således anpassade till den verksamhet som avyttras. Tilläggsköpeskillingar används främst för att hantera risk, men kan även riskera att bli kontraproduktiva.

Abstract

Title: Earn outs – A review

Seminar date: 2011-01-14

Course: FEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits Points (UPC) or ECTS-cr)

Authors: Rickard Fredén
Gustav Nittby
Johan Sjöwall

Advisor: Tore Eriksson

Key words: Earn out, acquisitions, risk, corporate finance and contract negotiations.

Purpose: To examine the practical use of earn outs. This means trying to understand the considerations and factors underlying the use of such terms and how these have changed over time. Even the design of the clauses will in some ways be examined to understand the use of earn outs, since a clause of earn out can adopt an infinite number of forms.

Methodology: The work is mainly based on a qualitative method by which we mean that with the help of interviews and selected literature, we try to get an idea of how the use of earn outs are perceived among the market participants working with earn outs.

Theoretical perspectives: First of all we scrutinize general theory concerning risk and stock valuation. There are only two empiric studies regarding earn outs. We study these thoroughly. Furthermore, articles about earn outs, authored by persons with a lot of experience on the field are scrutinized. These articles are useful in order to analyze which drawbacks there could be using earn outs.

Empirical foundation: There are quite a few actors involved in a contract of an earn out. We have chosen to make interviews with two auditors, a lawyer, representatives from industries using earn and two transaction managers in order to receive their opinions about the usage of earn outs.

Conclusions: We cannot find any proof that shows that the usage of earn outs has neither increased nor decreased. It is advantageous to use earn outs in certain types of corporate transactions and the clause of earn out is always customized to the specific business being acquired. Earn outs is mainly used to handle risk, but can also been counterproductive.

Förord

Det är med detta arbete som författarna avslutar sina kandidatstudier i företagsekonomi, med inriktning mot finansiell ekonomi, vid Lunds universitet.

Vi vill initialt tacka varandra för ett mycket gott samarbete. Sällan har ett grupparbete löpt så friktionsfritt.

Vidare vill vi tacka vår eminente handledare Tore Eriksson för värdefulla åsikter och hans agerande som bollplank för detta arbete.

Lund den 23 december 2010

Rickard Fredén

Gustav Nittby

Johan Sjöwall

1 Inledning

I och med finanskrisens intåg avtog den senaste av vad som brukar kallas för en förvärvsvåg, det vill säga en period med fler företagsförvärv än normalt. Sett på en längre tidshorisont har dock företagsförvärven ökat.¹ Det är därför intressant att läsa forskning som visar att en majoritet av alla sammanslagningar misslyckas. Andelen misslyckanden skiftar från undersökning till undersökning och beroende på vad som avses med ett misslyckande.² Vissa undersökningar menar att upp till 80 % av förvärven inte faller ut så som det var tänkt.³

Anledningarna till varför ett företagsförvärv inte går som parterna tänkt kan säkerligen vara många. Vad författarna vill visa med det ovan sagda är de risker som är förenade med ett företagsförvärv. Uppenbarligen finns inga garantier för ett lyckat förvärv. Om framtiden vet vi lite. Köparen kan därför endast gissa hur utvecklingen hos ett uppköpt bolag kommer att bli. Dessa gissningar får byggas på analyser och prognoser. Detta arbete blir än svårare av att en köpare i normalfallet inte har fullständig information kring bolaget som ska köpas.

Dessa osäkerhetsmoment kan göra det svårt att värdera ett bolag. Just priset för ett bolag är troligen en av de punkterna i ett förvärvsavtal som oftast är svårast för parterna att komma överens om. Det som säljaren uppfattar som en tillväxtpotential kan köparen av olika anledningar se mer skeptiskt på. Ett sätt att lösa det dödläge som då kan uppstå är att ta in en klausul om tilläggsköpeskillning. Med detta menas att en del av den totala köpeskillingen betalas ut först en tid efter förvärvet och är beroende av olika framtida händelser. Dessa framtida händelser skiftar beroende på förvärvet men kan till exempel vara bolagets framtida vinst eller att vissa nyckelpersoner stannar kvar i bolaget även efter förvärvet. Genom intagandet av ett sådant avtalsvillkor kan parterna eventuellt lättare nå konsensus.⁴

En enkel sökning på Dagens Industris hemsida intygar att tilläggsköpeskillningar används flitigt i praktiken.⁵ Trots detta är fenomenet sparsamt behandlat i litteraturen. Inte heller i lagstiftningen har lagstiftaren uppmärksammat användandet förrän relativt nyligen. Som exempel kan sägas att tilläggsköpeskillningar först 1990 kom att regleras uttryckligen i skattelagstiftningen.⁶ Detta arbete ämnar fylla en del av detta tomrum och kommer att undersöka hur och varför tilläggsköpeskillningar används.

¹ Se Berk, sid. 891 ff.

² För en sammanställning se Orrbeck, sid. 28.

³ Se Wallsten, sid. 1.

⁴ Sevenius, sid. 35.

⁵ En sökning på www.di.se gav 2010-11-24 194 träffar på sökordet ”tilläggsköpeskillning”.

⁶ Se proposition 1989/90:110, sid. 397.

1.1 Problemdiskussion och frågeställning

Den övergripande och primära frågeställningen är hur tilläggsköpeskillingar används i praktiken och ifall de blivit ett vanligare inslag i de senaste årens företagsförvärv. För att besvara denna frågeställning och förstå resultatet är det nödvändigt att fråga sig vilka möjligheter respektive problem som kan uppstå i och med användandet av tilläggsköpeskillingar vid företagsförvärv.

En tilläggsköpeskillning är en viss utformning av ett förvärvsavtal varför det finns regler och lagar som påverkar hur ett sådant avtal bäst utformas. Dessa kommer att redogöras för i detta arbete för att undersöka ifall dessa kan förklara användandet av tilläggsköpeskillingar.

Syftet med arbetet är dock inte att göra en juridisk översyn av fenomenet tilläggsköpeskillingar utan de juridiska aspekterna tas endast upp för att förstå användandet av detta upplägg. Ur ett sådant perspektiv är de ekonomiska övervägandena viktiga. Som nämnts inledningsvis är ett företagsförvärv förenat med stora risker. Hur används en tilläggsköpeskillning för att reducera dessa risker och reduceras riskerna för båda parterna eller främst för en av dem?

Genom användandet av en tilläggsköpeskillning skjuts en del av uppgörelsen mellan två parter på framtiden. Tiden till då den slutgiltiga köpeskillingen fastställs kan i vissa avtal vara lång. Under denna tid hinner mycket hända. Köparen kan gå omkull, det köpta bolaget kan ha bytt affärsinriktning och så vidare. Alla dessa omständigheter måste tas hänsyn till vid utformandet av en klausul om tilläggsköpeskillning. Hur ser dessa överväganden ut i praktiken? Är det möjligt att i ett avtal reglera alla tänkbara framtida händelser för att få en rättvisande och klar tilläggsköpeskillning? Detta är alla frågor som måste ställas för att få en bild över hur och varför tilläggsköpeskillingar används.

Sammanfattningsvis kan frågeställningarna sägas vara vilka fördelar respektive nackdelar tilläggsköpeskillingar som kan förklara användandet av tilläggsköpeskillingar.

1.2 Syfte

Arbetet ämnar undersöka det praktiska användandet av tilläggsköpeskillingar. I detta innefattas att försöka förstå de överväganden och faktorer som ligger bakom användandet av ett sådant avtalsvillkor samt hur dessa förändrats över tiden. Då en avtalsklausul om tilläggsköpeskillning kan anta oändligt många former kommer även olika utformningar till viss del att undersökas för att hitta mönster och förståelse om hur verktyget används i praktiken.

1.3 Målgrupp

Arbetet vänder sig företrädevis till studenter som läser företagsekonomi och då främst finansiering på kandidatnivå.

1.4 Avgränsning

Tilläggsköpeskillingar kan tänkas användas vid flera olika typer av affärer såsom försäljning av fastigheter, varor och tjänster. Detta arbete kommer dock endast behandla tilläggsköpeskillingar vilka används vid förvärv av företag.

Något ska kort sägas om begreppet företagsöverlåtelse. Man skiljer mellan om det är aktierna eller inkråmet som överläts. Med det senare avses att man överlåter bolagets rörelse, dvs. tillgångarna.⁷ I det här arbetet utgår vi från att det är aktierna som överläts. En indelning av aktieaffärer kan göras mellan börsköp och förhandlat köp. Vid börsköp träffas köpare och säljare inte utan affären kommer till stånd via mellanhänder. Vid ett förhandlat köp möts köpare och säljare och förhandlar fram avtalsvillkoren.⁸ Vi diskuterar enbart företagsöverlåtelse genom förhandlade köp här.

Även om internationell litteratur kommer att användas avses endast tilläggsköpeskillingar vilka använts på den svenska marknaden analyseras. Med detta menas tilläggsköpeskillingar där svenska aktörer varit inblandade i förvärvet. Detta innebär att endast svenska aktörer kommer att intervjuas. Internationell litteratur kommer trots detta att användas då övervägandena bakom användandet av en tilläggsköpeskillning till stor del bör vara likartade världen över.

1.5 Begreppsanvändning

Som kommer att bli tydligt i detta arbete finns det flera olika syften och anledningar till varför avtal innehåller klausuler om tilläggsköpeskillingar. Detta betyder också att det finns olika typer av avtal som åsyftas vid användandet av begreppet tilläggsköpeskillingar. Vilket avtal som helst där det avtalats om att en del av köpeskillingen ska betalas vid ett senare tillfälle än vid själva förvärvet skulle kunna avses. Ett sådant avtal är till exempel ett avtal om avbetalning. Detta kan sägas vara den vidaste definitionen. På andra sidan av skalan avse begreppet tilläggsköpeskillning endast avtal där det uppgjorts om en tillkommande senare betalning vilken är knuten det förvärvade bolagets framtida vinst. I viss litteratur tycks denna snäva definition användas, troligen då detta torde vara den vanligaste formen av tilläggsköpeskillning.

⁷ Sevenius, sid. 123.

⁸ Sandström, sid. 144.

I denna uppsats kommer begreppet tilläggsköpeskillning att användas för avtal där hela eller en del av köpeskillingen för ett bolag har avtalats att betalas vid ett senare tillfälle och storleken på denna senare betalning är beroende av en parameter som parterna avtalat om. Denna behöver inte nödvändigtvis vara det framtida resultatet utan, vilket kommer att framgå nedan, även andra framtida händelser vara så pass intressanta för parterna att tilläggsköpeskillningen valt att kopplas till denna.

1.6 Disposition

Då tilläggsköpeskillningar är ett relativt komplext avtalsvillkor har författarna funnit det viktigt att göra en grundlig teoretisk genomgång av ämnet. Efter genomgång av den metod och det material som kommer att användas följer därefter ett kapitel i vilket den praktiska referensram som tilläggsköpeskillningar används i går igenom. Förvärvsprocessen vid ett bolagsköp går igenom och fenomenet tilläggsköpeskillning presenteras närmare.

I påföljande kapitel redogörs för de teorier och regler som ligger bakom och påverkar användandet av en tilläggsköpeskillning. Detta syftar till att ge en bild och förståelse för de överväganden som ligger bakom ett beslut att ta in en klausul om tilläggsköpeskillning i ett förvärvsavtal.

I påföljande avsnitt avses att ge en bild över hur dessa teoretiska överväganden stämmer med de överväganden som faktiskt görs i praktiken. I den empiriska delen av arbetet kommer därför att redogöras för de intervjuer som gjorts med personer vilka alla på olika sätt är inblandade i förvärv där tilläggsköpeskillningar används.

I analysen knyts sedan den teoretiska och den empiriska delen ihop. Författarna redogör även för de insikter de fått under arbetets gång.

2 Metod

I detta avsnitt vill författarna ge läsaren en inblick i hur arbetet är tänkt att genomföras. Syftet är inte att redogöra för vilka olika typer av metoder och tillvägagångssätt som finns att tillgå enligt litteraturen. Syftet är att redogöra för vilken metod som faktiskt valts och varför. Litteraturen används för att identifiera problem och möjligheter med det valda tillvägagångssättet.

2.1 Förhållande mellan teori och praktik

Genom studier i både juridik och ekonomi har författarna ett antal gånger kommit att korsa fenomenet tilläggsköpeskillingar. Detta både i form av rena genomgångar av företeelsen i sig men även i form av lagregleringar och ekonomisk finansieringsteori, vilka båda påverkar och försöker förklara användandet av tilläggsköpeskillingar. Genom dessa studier har en grundförståelse för tilläggsköpeskillingar och dess uppbyggnad skapats. Utifrån denna har ett antal frågor och teorier utarbetats vilka denna uppsats ämnar söka svaren på. Ett sådant angreppssätt skulle närmast kunna förklaras som ett deduktivt. Vid en deduktiv process utgår forskaren från en viss teori och hypotes vilken grundats på tidigare forskning. Datainsamlingen har sedan till uppgift att validera eller förkasta denna hypotes.⁹

Som kommer att redogöras för nedan är den använda metoden till stora delar kvalitativ. En kvalitativ metod är ofta förknippad med ett induktivt förhållningssätt.¹⁰ En sådan strategi kan sägas vara motsatsen till det deduktiva och innebär att man utgår från ett visst antal observationer för att utifrån dessa dra slutsatser om teorin. I litteraturen framhålls det att skotten mellan dessa förhållningssätt knappast är vattentäta. Det i detta arbete använda tillvägagångssätt kan också sägas befinna sig någonstans mittemellan ett deduktivt och ett induktivt förhållningssätt. Med stöd av den teoretiska bakgrundsinformation författarna har kommer intervjuer att genomföras för att fördjupa kunskapen om teorierna bakom fenomenet tilläggsköpeskillingar.

2.2 Metod

Det är viktigt att komma ihåg att en tilläggsköpeskillning troligen har lika många utseenden som det finns avtal om tilläggsköpeskillingar. Författarna avser därför inte att med denna uppsats samla in siffror och kvantitativ data kring dessa upplägg. Denna analys kommer istället försöka gå på djupet och ingående analysera några av de frågor som uppstår kring användandet av

⁹ Bryman & Bell, sid. 23 f.

¹⁰ Bryman & Bell, sid. 25.

denna finansieringsform. Detta har skett genom intervjuer och studier av texter vilka författarna har funnit extra intressanta. Detta tillvägagångssätt kan närmast beskrivas som kvalitativt. Med kvalitativ metod menas att man fokuserar på innehållet - orden i undersökt data. Detta innebär att författarna inte behöver formulera några mått på de begrepp som används och undersöks utan det är istället begreppen i sig som står i fokus.¹¹ Motsatsen hade varit en kvantitativ metod där forskaren mer undersöker frekvensen och storleksmättet av ett visst begrepp.¹² Backman har liknat de båda förhållningssätten som att man vid en kvantitativ metod står utanför och observerar, medan undersökaren i en kvalitativ metod ger sig in i det undersökta sammanhanget för att försöka förstå till exempel innebörden ett visst begrepp har för de individer man nu omger sig med.¹³ Detta är ett målande exempel på vad som avses göras i detta arbete. Genom att intervjua och diskutera med de personer som arbetar närmast tilläggsköpeskillningar avser författarna undersöka deras upplevelser och analyser av tilläggsköpeskillningar.

Med detta inte sagt att tilläggsköpeskillningar inte lämpar sig för en kvantitativ metod. Tvärtom har i flera av de artiklar som kommer att användas i arbetet en kvantitativ metod använts, för att på så sätt kunna sätta siffror på användandet av tilläggsköpeskillningar. En mindre sådan kvantitativ undersökning har genomförts även inom ramen för detta arbete och återfinns i kapitel 3. Denna är inte tänkt att utgöra någon större del av arbetet utan har snarare gjorts för att läsaren ska få en inblick i hur användandet av tilläggsköpeskillningar ser ut i Sverige.

2.3 Datainsamling

Tilläggsköpeskillningar är relativt sparsamt behandlat i litteraturen. Såväl juridisk som företagsekonomisk litteratur nämner fenomenet ofta endast i förbifarten eller som kortast. Då användandet av tilläggsköpeskillningar inte är ett uteslutande svenskt fenomen har även utländsk litteratur använts vilken ansetts lämplig även med en svensk utgångspunkt. Trots detta måste den litteratur som faktiskt finns kompletteras med det material som författarna själva inhämtar, så kallad primärdata.¹⁴ Genom främst intervjuer skapas ny data vilken sedan kommer att analyseras.

2.3.1 Intervjuurval

Vid företagsförvärv överlag och tilläggsköpeskillningar speciellt finns det ett antal olika aktörer som vanligtvis är inblandade. Givetvis står parterna till själva köpekontraktet i centrum. Dessa får dock hjälp och support i att

¹¹ Bryman & Bell, sid. 303.

¹² Bryman & Bell, sid. 85.

¹³ Se Backman, sid. 53 f.

¹⁴ Bryman & Bell, sid. 230.

utforma dessa kontrakt. Finansiella och legala rådgivare har ofta en viktig roll i förhandlingarna kring ett företagsförvärv. Ett problem med kvalitativ metod är att det är en omöjlighet att intervjua samtliga aktörer inblandade och det kan därför ifrågasättas hur pass representativa svaren är för hela populationen.¹⁵ Beroende på frågeställning kan detta vara ett större eller mindre problem. Intervjupersoner för detta arbete har valts ut för att i möjligaste mån representera samtliga direkta intressenter i ett avtal innehållande en tilläggsköpeskillning. Med ”direkta” avses de aktörer som är inblandade i själva utformningen av köpeskillningen samt de som kommer att påverkas direkt av avtalets ekonomiska konsekvenser. Detta kan liknas vid ett så kallat stratifierat urval.¹⁶ Populationen har bestämts till samtliga aktörer vilka har inblick i användandet av tilläggsköpeskillningar. Författarna har sedan sökt stratifiera (gruppera) populationen i grupper med olika kunskaper och intressen, såsom köpare, juridisk rådgivare och så vidare. Från varje grupp har slutligen ett eller två intervjuobjekt valts ut vilka ansetts vara representativa eller extra intressanta i varje grupp. Några sammanfattande ord om varför just dessa personer valts kommer att ges efter den närmare presentationen av respondenterna nedan.

Advokaten

Peter Linderoth är verksam som delägare vid Mannheimer Swartling advokatbyrå. Mannheimer Swartling är en av Sveriges största affärsjuridiska advokatbyråer och Linderoth är speciellt inriktad mot finansieringsjuridik vid företagsförvärv. Han har en lång erfarenhet av såväl större som mindre företagsförvärv och har på så sätt stor inblick i hur diskussionerna och övervägandena görs kring utformandet av ett finansieringsavtal. Författarna menar att den erfarenhet som Linderoth besitter gör honom trovärdig och representativ för de större affärsjuridiska byråernas inställning till användandet av tilläggsköpeskillningar.

Ledaren för ett investmentbolag

Håkan Nelson är sedan 1992 VD för Malmöhus Invest, vilket är ett mindre riskkapitalbolag i Öresundsregionen. Som VD har han kommit i kontakt med tilläggsköpeskillningar ett flertal gånger. Till skillnad från advokaten och revisorerna är Nelson med i hela processen, från det att det beslutas att ett förvärv ska ske till det att tilläggsköpeskillningen betalats ut.

Revisorerna

Martin Axelsson är delägare på Adrianpartners, vilket är en medelstor revisionsbyrå i Mellansverige. Som delägare har han kommit i kontakt med tilläggsköpeskillningar vid ett flertal tillfällen. Axelsson arbetar främst med mindre bolag med upp till 100 anställda. Axelsson kan därmed tillföra värdefulla insikter om vilka överväganden som ligger bakom användandet av tilläggsköpeskillningar vid mindre transaktioner och i bolag där ägaren ofta har stort inflytande över verksamheten.

¹⁵ Jacobsen Dag, sid. 144.

¹⁶ Jämför Andersen, sid. 123.

Rune Jansson arbetar som revisor på Ernst & Young - en av de större revisionsbyråerna i Sverige (och världen). Som sådan har han ofta kommit i kontakt med tilläggsköpeskillingar då han varje år arbetar med en mängd transaktioner. Som revisor på en större revisionsbyrå har Jansson erfarenhet från företag i alla storlekar och kan således tillföra värdefulla insikter om hela marknaden.

Transaktionsledarna

Niklas Edler är grundare och delägare i bolaget Skarpa AB. Bolaget förmedlar bolag till försäljning samt agerar rådgivare vid företagsförvärv. Som delägare i Skarpa AB har Edler en bra insikt i de problem som kan uppstå vid försäljningen av ett företag. Skarpa AB har inriktat sig på förvärv med transaktionsvärden mellan 15 och 200 miljoner kronor och Edler har därför en god insikt i ett segment där tilläggsköpeskillingar används flitigt.

Magnus Kenneby tjänstgör på Deloitte (en av de största revisionsbyråerna) och ansvarar för företagsaffärer i Öresundsregionen. Han har en gedigen erfarenhet av bolagstransaktioner, både i jobbet och privat, varför Magnus Kenneby är väl insatt i instrumentet tilläggsköpeskillingar och dess praktiska användning.

Sammantaget menar författarna att dessa personer representerar olika intressen i utformandet och användandet av en tilläggsköpeskillning. Revisorerna har god inblick i vilka företag som instrumentet används och i vilken utsträckning det används. Genom att välja revisorer från två ganska skilda byråer tror författarna att vi kan få en uppfattning om vilken del av näringslivet som tilläggsköpeskillingar främst används i. Juristen och transaktionsledarna jobbar nära sina respektive klienter under i stort sett hela förvärvsprocessen och har därför god inblick i de problem som uppstår i samband med ett förvärv och vilka överväganden som ligger bakom användandet av en tilläggsköpeskillning. Då Mannheimer Swartling och Skarpa AB väsentligen har olika kunder (Mannheimer Swartling arbetar huvudsakligen med relativt stora förvärv och Skarpa AB med något mindre) tror författarna att skillnader mellan olika typer av bolag kan identifieras. Som nämnts ovan får Nelson företräda själva parterna till en tilläggsköpeskillning. Till skillnad från de rådgivare som i övrigt intervjuats kan han bidra med hur användandet av en tilläggsköpeskillning ser ut från ett köparperspektiv.

Vad gäller utformandet av själva intervjuerna har intervjupersonen givits stort utrymme till att själv utforma sina egna svar. Upplägget kan liknas vid en semistrukturerad intervju där vi som undersökare velat ge ramen för intervjun och de ämnen som är intressanta men samtidigt ge intervjuobjektet utrymme för att få fram sina egna reflektioner och tankar kring ämnet.¹⁷ Intervjufrågorna återfinns i bilaga A.

¹⁷ Jämför Bryman & Bell, sid. 363 samt Jacobsen Dag, sid. 19.

2.3.2 Insamling av sekundärdata

Sekundärdata är information som insamlats och bearbetats av någon annan. Sekundärdata kommer att användas av flera olika anledningar i detta arbete. Dels för att ge en förståelse för tilläggsköpeskillningar samt en chans att utforma givande intervjuer. Dels för att användas i bearbetandet och analysen av intervjumaterialet. Som nämnts i inledningen finns det endast en begränsad mängd litteratur att tillgå i detta ämne. Författarna har därför fått söka brett och utanför Sveriges gränser för att hitta litteratur som behandlar den aspekt av tilläggsköpeskillningar som här undersöks. Det material som kommer att användas är av olika slag. Dels debattartiklar i olika tidskrifter, dels läroböcker i ämnet.

2.3.3 Reliabilitet och validitet

Vid alla studier gäller det att författarna måste fundera över validiteten (giltigheten) och reliabiliteten (tillförlitligheten) av sina slutsatser och det använda materialet.¹⁸ Med validitet avses frågan ifall det använda materialet kan sägas vara det rätta. Vad som menas med att materialet är det rätta är givetvis ingen enkel fråga. Det finns inga objektivt riktiga svar i fråga om varför tilläggsköpeskillningar används. Istället har det insamlade materialet fått valideras genom att jämföras med andra vetenskapliga artiklar samt kritiskt granskats. Då mängden sekundärdata är begränsad är validitetsfrågan främst intressant beträffande de valda intervjuobjekten. Detta ämne har behandlats i avsnittet ovan men det kan tilläggas att det säkerligen finns grupper som inte blivit representerade, men vilka har värdefulla insikter i arbetet med tilläggsköpeskillningar. Ett exempel på en sådan är lagstiftaren som i stor utsträckning har möjlighet att påverka användandet av denna avtalsform. En anledning till att lagstiftaren inte intervjuats är att det är svårt att finna en intervjuperson som objektivt kan redogöra för lagstiftarens inställning till tilläggsköpeskillningar. En grupp som naturligtvis är mycket central är köpare och säljare av bolag där tilläggsköpeskillningar använts. Denna grupp har endast delvis blivit representerad i detta arbete. Anledningen till detta är att det varit svårt att finna en part till ett företagsförvärv som är villig att diskutera de finansiella övervägandena bakom förvärvet.

Med reliabilitet avses frågan ifall vi kan lita på den inhämtade informationen (även om den i och för sig kommer från en källa som får betraktas som riktig).¹⁹ Utmärkande för problemen med källorna anser författarna vara främst två. Det första är att materialet till stor del utgörs av artiklar skrivna av praktiker på området, såsom advokater och revisorer. Det är då viktigt att komma ihåg att dessa kan vara skrivna med ett

¹⁸ Jacobsen Dag, sid. 255 ff.

¹⁹ Jacobsen Dag, sid. 208.

underliggande syfte såsom att marknadsföra den verksamhetsgren författaren är verksam inom. Problem kan därför förstöras eller förminskas beroende på författare. Samma problem kan sägas gälla i fråga om intervjuobjekten. Dessa företräder alla en organisation med ett särskilt intresse i en förvärvsprocess. Det finns därför en risk för att deras uttalanden mer eller mindre medvetet syftar till att tillfredställa just det intresset.

Det andra problemet är att en relativt stor andel utländskt material har använts. Förutsättningarna för användandet av tilläggsköpeskillingar kan variera från land till land beroende på till exempel olika rättsliga system eller ekonomiska teorier. Det kan därför vara svårt att applicera slutsatserna från de utländska källorna på svenska förhållanden.

Båda dessa problem avser författarna lösa genom att kritiskt jämföra de olika källorna med varandra för att se var de eventuellt kan skilja sig och vad anledningen till detta är. På så vis hoppas författarna kunna identifiera information som tagits med av egna syften eller vilka är intagna på grund av förhållanden knutna till källans verksamhetsland eller det område denna verkar inom.

3 Praktisk referensram

3.1 Förvärvsprocessen

För att förstå vilka för- och nackdelar som finns med att lägga upp en företagsöverlåtelse mot tilläggsköpeskilling, är det viktigt att se hur ett förvärv generellt sett går till. Varje företagsöverlåtelse är givetvis unik och processen kommer i princip alltid att variera.²⁰ Även teorin beskriver olika sätt hur transaktionen kan läggas upp. Nedan kommer tre olika ”modeller” att presenteras.

Sevenius menar att det är vanligt att man i teorin med närmast naturvetenskaplig precision försöker dela in transaktionsprocessen i linjär och kronologisk ordning. Han understryker dock att verkligheten ofta ser annorlunda ut. Brist på kunskap, tidspress och faktumet att många aktörer är inblandade gör att transaktioner ofta saknar den logik som litteraturen utgår ifrån. Enligt *Sevenius* kan en förvärvsprocess på det övergripande planet sägas bestå av tre faser; strategifas, transaktionsfas och integrationsfas. I strategifasen görs en strategisk analys för att reda ut om ett förvärv över huvud taget är ett lämpligt strategiskt drag. Är så fallet gäller det i nästa steg att söka efter lämpliga målbolag och utvärdera uppköpskandidaterna. Fokus ligger på informationsöverföring från säljaren till köparen. En företagsbesiktning ska göras och kontraktet signeras. Den avslutande fasen, integrationsfasen, handlar om att integrera målbolaget och köparföretaget.²¹

Medan *Sevenius* närmast utgår från köparens perspektiv, lägger *Malmaeus och Edler* fokus på säljarperspektivet. *Malmaeus* och *Edler* resonerar utifrån en process med tre faser; förberedelsefasen, presentationsfasen och förhandlingsfasen.²² Förberedelsefasen handlar i grova drag om att inför överlåtelsen bygga upp en lämplig struktur i företaget. Denna kan börja flera år innan det är dags för försäljningen.²³ Författarna tar bl.a. upp att det kan vara frågan om att göra verksamheten så förståelig som möjligt för en utomstående. En orsak till detta kan vara att överbrygga informationsgapet mellan säljaren och köparen. Omvandling av humankapital till strukturkapital, för att göra verksamheten mindre beroende av enskilda personer, ingår även i denna fas. Presentationsfasen kan närmast sägas gå ut på att marknadsföra sig mot en köpare, som enligt *Sevenius* modell befinner sig i steg ett i hans modell (dvs. strategifasen). Det handlar alltså om att kontakta seriösa köpare och presentera målbolaget på ett intresseväckande sätt.²⁴ Den sista fasen, förhandlingsfasen, handlar enligt *Malmaeus* och *Edlers* om att besiktiga företaget och att träffa det slutgiltiga avtalet.²⁵

²⁰ Orrbeck, sid. 42.

²¹ *Sevenius*, sid. 12 ff.

²² *Malmaeus & Edler*, sid. 28.

²³ *Malmaeus & Edler*, sid. 29 ff.

²⁴ *Malmaeus & Edler*, sid. 85 ff.

²⁵ *Malmaeus & Edler*, sid. 95 ff.

Nilsson fokuserar i sin modell på värderingen av företaget. Enligt *Nilsson* kan man skilja mellan fyra olika stadier vid ett förvärv. Fas ett handlar om att söka och välja objekt, därefter kommer fundamentalanalys och värdering, sedan due diligence stadiet och avslutningsvis budgivning och förhandling. Due diligence fasen är en grundbult vid förvärvet. Den har ytterst till syfte att göra en fördjupad undersökning av målbolaget. Undersökningen syftar att minska risken för misslyckade förvärv och obehagliga överraskningar. Beroende på vilken slags verksamhet som målbolaget är verksamt inom varierar omfattningen av en due diligence. Ett företag som arbetar med miljöfarlig verksamhet fordrar mer omfattande utredning än ett handelsföretag.²⁶ Man måste enligt *Nilsson* skilja mellan om det är säljaren eller köparen som tar initiativet till förvärvet. När det är säljaren som tar initiativet, är det mer sannolikt att köparen får adekvat information.

Vilken betydelse tilläggsköpeskillingen fyller vid ett förvärv och således vilka bevekelsegrunder som förklarar dess användning kommer att diskuteras nedan.²⁷

3.2 Tilläggsköpeskillingens konstruktion

Konstruktionen av en tilläggsköpeskillning kan förmodligen variera kraftigt. Här ska enbart några huvudlinjer dras upp.

Först och främst är det värt att säga något om själva termen tilläggsköpeskillning. Den definitionen vi tar fasta på i arbetet är att det har avtalats att betalning sker vid ett senare tillfälle än förvärvet och storleken på denna senare betalning är beroende av en parameter som parterna avtalat om, men är okänd vid avtalsslutet. Det är den skatterättsliga definitionen av tilläggsköpeskillning och motsvarar den engelska termen *earn out*.²⁸ På sina håll används tilläggsköpeskillning i en vidare bemärkelse. *Sevenius* använder på ett håll tilläggsköpeskillning som en sammanfattande term då kontantbetalningen uppskjuts till ett senare datum. Den definitionen är betydligt mer vidsträckt. Termen täcker bl.a. situationen att den kommande köpeskillingen är bestämd till ett fast belopp, eller är beroende av parametrar såsom värdering av målbolagets varulager. En särskild form av tilläggsköpeskillning benämner *Sevenius* som ”*utfallsförbeåll*” eller ”*prestationspris*”.²⁹ Dessa begrepp tar sikte på den definitionen av tilläggsköpeskillning som vi har tagit fasta på. *Sevenius* menar att avtalskonstruktionen ”prestationspris” schematiskt omfattar fyra centrala komponenter:

²⁶ *Nilsson, Isaksson & Martikainen*, sid. 361.

²⁷ Se avsnitt 4.1.

²⁸ Se nedan 4.3.2 och *Kohers & Ang*, sid. 445.

²⁹ *Sevenius*, sid. 132 och sid. 35.

1. *Tidsperioden* under vilken den ska löpa. Vanligen ligger den mellan tre till fem år.
2. *Prestationsmättet* avgör vilken bas som ska ligga till grund för beräkningen. Det kan vara fråga om både finansiella och icke-finansiella mått. Exempel på det förra är rörelseresultat. Exempel på det senare är kritiska punkter i forskningsstudier.
3. *Tröskeln* handlar om prestationsmättets nivå för att tilläggsköpeskillingen ska utgå.
4. *Tilläggsköpeskillingen*³⁰ avgör hur mycket som ska falla ut om man når upp till tröskelvärdet.

Sevenius exempel är:

”En tilläggsköpeskillning utbetalas om rörelseresultatet i Bolaget överstiger 150 miljoner SEK de tre åren följande efter tillträdet. Tilläggsköpeskillingen uppgår vardera år till 50 % av det överstigande beloppet”.

Man kan laborera med avtalskonstruktionen på många sätt enligt Sevenius. Exempelvis kan man avtala om tak eller golv på köpeskillingen, multipla prestationsmått, hur okontrollerbara situationer ska hanteras, ”tröstpris” om man hamnar precis under tröskeln etc.³¹

En särskild fråga är hur tilläggsköpeskillingen ska förhålla sig till det fasta beloppet som utgår direkt. Advokaten Les Allen vid advokatfirman Gutze Burt påpekar att när man använder tilläggsköpeskillningar utgår i regel merparten direkt vid avtalsslutet.³² I en artikel från tidsskriften *Entrepreneur* påpekas att tilläggsköpeskillingen uppgår till 10-30% av försäljningspriset.³³ Som utvecklas i 4.2.2 finns en risk att tilläggsköpeskillingen uppgår till ett alltför betydande belopp av försäljningspriset.

3.3 Inventering av Mid Cap senaste decenniet – användning av tilläggsköpeskillningar

Oss veterligen finns ingen tillgänglig statistik i Sverige rörande företagsförvärv. Securities Data Company (SDC) i USA för däremot omfattande statistik kring ämnet. Vi har emellertid inte haft tillgång till databasen. I en artikel från 2002 i tidsskriften *CFO* tar man fasta på statistik från SDC angående frekvensen då tilläggsköpeskillningar har använts under åren 1995 till 2002. Statistiken pekar på en ökning av tilläggsköpeskillningar. År 1995 användes tilläggsköpeskillningar vid 1,8 % av samtliga förvärv, år

³⁰ Här använder Sevenius begreppet tilläggsköpeskillning i en annan bemärkelse än den som angivits ovan.

³¹ Sevenius, sid. 36 f.

³² Allen, sid. 17.

³³ Penttilä, sid. 106.

2002 vid 4 %. Ser man till ”mindre förvärv” (ett högsta värde av 250 miljoner dollar), var det en ökning från 3,7 % till 9,7 %.³⁴

Vi har valt att även göra en inventering av Mid Cap listan för att skaffa oss en uppfattning om frekvensen då tilläggsköpeskillingar används. Därvid har vi gått igenom pressmeddelanden och telegram från banken *www.avanza.se* samt pressmeddelanden från *www.cisionwire.se* för samtliga bolag på Mid Cap under en tioårsperiod. För att avgränsa denna del har vi valt att ta fasta på tillfällena då bolag, som är noterade på Mid Cap (samt deras dotterbolag) har gjort företagsförvärv (genom aktier) och såtillvida erhållit minst en majoritetspost i det förvärvade bolaget. Resultaten återges i bilaga B.

Nyhetererna ger vid handen att tilläggsköpeskillingar har använts vid 40 tillfällena av totalt 528 förvärv, dvs. vid ca 8 % av samtliga förvärv. Utifrån informationen går det inte att peka på någon stigande trend under den senaste tioårsperioden. Den procentuella andelen då tilläggsköpeskillingar har använts på årsbasis fluktuerar. Genomsnittet ligger på 8-9 %, medianvärdet på ca 5 % och typvärdet runt 3-4%. Det ska dock understyrkas att i långt ifrån alla nyhetsmeddelanden kring förvärv, lämnas information om köpeskillingens konstruktion.

Vid de 40 tillfällena tilläggsköpeskillingar har använts lämnas inte alltid ingående information om avtalskonstruktionen. Sammanfattande utdrag från nyhetererna återges i bilaga C. Vid 22 tillfällena ges information om tilläggsköpeskillingens storlek och vid 26 tillfällena under vilken tidsperiod tilläggsköpeskillingen löper. Vad gäller förhållandet mellan tilläggsköpeskillingen och den totala köpeskillingen ger informationen vid handen att det är vanligt att man avtalar om en fast del och en rörlig del, som i merparten av fallen tycks vara maximerad. I genomsnitt utgör tilläggsköpeskillingen i dessa fall ca 30 % av den totala köpeskillingen. Beträffande tidsperioden under vilken tilläggsköpeskillingar löper varierar denna mellan ett halvår och upp till 5 år. Genomsnittet ligger på knappt två år.³⁵

³⁴ Harris, sid. 34.

³⁵ Se bilaga C.

4 Teori

4.1 Motiv för att använda tilläggsköpeskilling

4.1.1 Riskreducering och förhandlingsmekanism

Som framgått i 3.1 är en grundbult vid ett företagsförvärv att göra en due diligence. En sådan har bl.a. till syfte att minska riskerna med förvärvet. Den utgör även ett viktigt underlag vid förhandlingarna då båda parter genom detta fått bättre insikt i bolaget till salu.³⁶ Tilläggsköpeskillingen fyller delvis liknande syften. Två grundläggande motiv för att använda en tilläggsköpeskilling är att den tjänar som riskreducering och är vidare en förhandlingsmekanism. Som kommer att framgå nedan finns det inga vattentäta skott mellan de två bevekelsegrunderna. Därför har vi valt att behandla dem samtidigt.

För att förstå vilka risker som finns vid ett företagsförvärv samt varför det ofta uppkommer meningsskiljaktigheter kring företagets värde har vi valt att först och främst ta fasta på allmän teori som behandlar detta.

4.1.1.1 Risk

Det finns ingen enhetlig definition av risk. En sida av begreppet risk är den som beror på förändringar i till exempel efterfrågan.³⁷ En annan typ av risk, som Krugman och Wells lyfter fram är att ”*some people know things that other people don't know*”. Informationen kallas privat information. Synonymt med privat information är enligt Krugman och Wells informationsasymmetri.³⁸

4.1.1.1.1 Affärsrisk och finansiell risk

Man brukar skilja mellan affärsrisk och finansiell risk. Affärsrisk handlar om den bransch som företaget befinner sig i. Detta baseras på konkurrens, fluktuationer i efterfrågan etc. Sett till ett företags livscykel är affärsrisken i tillväxtstadiet och lanseringen hög, medan i företagets mognad och nedgång är den låg. Finansiell risk är kopplad till företagets skuldsättningsgrad. Med en hög skuldsättningsgrad finns ökad risk att företaget hamnar på obestånd. Det ska råda ett inverterat samband mellan de två risktyperna.³⁹

³⁶ Nilsson, Isaksson & Martikainen, sid. 365.

³⁷ Andrén, Eriksson & Hansson, sid. 62.

³⁸ Krugman & Wells, sid. 446.

³⁹ Andrén, Eriksson & Hansson, sid. 62.

4.1.1.1.2 Risk förknippat med privat information

Man skiljer mellan två huvudtyper av problem som kan uppkomma med privat information; adverse selection och moral hazard. Adverse selection uppkommer när informationsasymmetrin rör *sakomständigheter*, till exempel en varas beskaffenhet. Moral hazard handlar om privat information om hur människor *beter sig*.⁴⁰

4.1.1.1.2.1 Adverse selection

Det är svårt att hitta någon bra översättning till uttrycket ”adverse selection” i det svenska språket. Det kan närmast översättas till ogynnsamt urval. Vid en affär uppkommer problemet när säljaren vet mer om varan än köparen. Marknaden för begagnade bilar illustrerar detta väl. En begagnad bil kan ha fel som inte upptäcks vid en besiktning. Den privata informationen känner enbart säljaren till. Vissa bilar på marknaden kommer alltså ha dolda fel, s.k. ”lemons”. För köparen, utan privat information är det däremot omöjligt att bedöma vilka bilar som är ”lemons”. Köparen får helt enkelt utgå från det sämsta möjliga utfallet. Detta får i huvudsak två konsekvenser. Först och främst kommer köpare maximalt betala vad en ”lemon” kostar. För det andra, eftersom säljare som har bilar utan dolda fel inte kommer vara villiga att sälja dessa till ett diskonterat pris, kommer marknaden i slutändan till största delen bestå av ”lemons”. En hel del gynnsamma affärer kommer att gå om intet.⁴¹

I teorin finns tre sätt att komma till rätta med problemet adverse selection. Det första är ”screening”. Detta går ut på att köparen studerar information som kan iaktas för att dra slutsatser om den privata informationen. Det andra sättet är ”signaling”. Genom sitt agerande avslöjar säljaren den privata information som han känner till. I fallet med bilförsäljning kan det handla om att säljaren erbjuder omfattande garantier. Avslutningsvis är ett gott rykte ett sätt att komma till rätta med adverse selection. På det sättet kan säljaren visa att han inte tidigare har undanhållit privat information.⁴²

4.1.1.1.2.2 Moral hazard

Moral hazard kan närmast översättas till moralisk risk på svenska. Medan adverse selection fokuserar på sakomständigheter tar moral hazard fasta på individens beteende. Problemet handlar om att det finns en risk att en person som är skyddad mot konsekvenserna av sitt agerande, agerar opportunistiskt. Hur en enskild individ betar sig vet man sällan något om. Det är privat information. Som exempel kan man ta en försäkringstagare, som försäkrar en sak till ett högre värde än dess marknadsvärde. Kommer han att ta större risker? Ett annat exempel är en försäljare, som avlönas mot fast lön. Kommer denna att anstränga sig mindre? I båda fallen är den gemensamma nämnaren att det är någon annan än den som innehar privat

⁴⁰ Krugman & Wells, sid. 446.

⁴¹ Krugman & Wells, sid. 447.

⁴² Krugman & Wells, sid. 447.

information som är kostnadsbärare; försäkringsgivaren respektive arbetsgivaren.⁴³

Ett sätt att komma till rätta med problemet är att låta personen med privat information bära en del av de negativa konsekvenserna, s.k. ”*deductibles*”. Detta förklarar att försäkringar sällan täcker mer än 100 % och ofta har en självrisk. Vidare förklarar det att försäljare ofta arbetar mot provisionsbaserad ersättning.⁴⁴

Det ligger nära till hands att se problemet med moral hazard som en övergripande teori, ur vilken man kan härleda andra teorier. *Principal agentteorin* borde kunna ses som ett utflöde av denna. Denna går ut på att ägarna i företaget (principalerna) delegerar makt till företagsledningen (agenterna) som inte själva är ägare. Det finns en inneboende risk med detta, eftersom agenten kanske agerar opportunistiskt när principalernas och agenternas intressen avviker. Kanske försöker agenten berika sig på principalernas bekostnad? Det är emellertid principalen i egenskap av ägare som slutgiltigt måste bära kostnaden. För att komma till rätta med moral hazard problemet i dessa situationer kan ägarna antingen övervaka ledningen eller knyta dennes ersättning till företagets resultat.⁴⁵

4.1.1.2 Företagsvärdering

Lagen om ett pris implicerar att värdet av en tillgång är de förväntade kassaflödena som investeringen kommer att ge upphov till.⁴⁶ Det finns olika metoder att värdera aktier. En metod är att beräkna värdet av framtida diskonterade utdelningar.⁴⁷ Enligt denna beräknas priset på en aktie:

$$P_0 = \text{Div}(1)/r(e)-g$$

Priset av aktien vid tidpunkt år 0 är alltså lika med nästkommande års utdelning diskonterat med kapitalkostnaden för eget kapital justerat med tillväxten på utdelningar. Formeln benämns Gordons formel.⁴⁸ En stor osäkerhet ligger i att förutse tillväxten på framtida utdelningar.⁴⁹

Vid värdering av små, privata företag förespråkas en substansvärdering av företaget. Anledningen är att det anses alltför osäkert att prognostisera framtida vinster och kassaflöden.⁵⁰ Finns osäkerhetsmoment vid en substansvärdering? Metoden utgår från att värdet på företaget är det justerade egna kapitalet. Beräkningen återges i bilaga D. Ett moment där det

⁴³ Krugman & Wells, sid. 448; Kim, Nofsinger & Mohr, sid.148.

⁴⁴ Krugman & Wells, sid. 449 f.

⁴⁵ Kim, Nofsinger & Mohr, sid. 4 f.

⁴⁶ Berk & DeMarzo, sid. 246.

⁴⁷ Berk & DeMarzo, sid. 249.

⁴⁸ Andrén, Eriksson & Hansson, sid. 250.

⁴⁹ Jfr Berk & DeMarzo, sid. 256.

⁵⁰ Nilsson, Isaksson & Martikainen, sid. 316.

råder osäkerhet är att värdera immateriella tillgångar. Hit hör bl.a. starka marknadspositioner som lojala kunder eller unik intern kunskap.⁵¹

Även om det finns modeller för att värdera bolag kringgärdas de alltså av parametrar med stor osäkerhet.

4.1.1.3 Tilläggsköpeskillingens roll

Man kan ana att problemen med adverse selection och moral hazard gör sig gällande vid företagsförvärv. Säljaren har först och främst ett informationsövertag mot köparen om målbolaget. Ett företag är i sig en svårtillgänglig ”vara”. Det finns alltså utrymme för en hel del privat information. Hur överbryggar man informationsgapet? Om säljaren dessutom är anställd i målbolaget och har stort inflytande finns risk att denne agerar opportunistiskt när han inte längre är delägare. Kommer han till exempel gå över till en konkurrent?

En annan risk vid företagsförvärv är den som hänger samman med affärsrisk och finansiell risk. Hur kommer målbolaget att prestera i framtiden och kommer man att kunna sköta amorteringar på lånen? Denna risk hänger givetvis samman med informationsasymmetri. Säljaren har kanske privat information om företagets konkurrensförmåga.

Situationen kompliceras av att det dessutom är svårt att värdera bolag. Frågan är; är tilläggsköpeskillingen ett sätt att komma till rätta med dessa problem?

Få forskningsstudier har gjorts där tilläggsköpeskillingar har satts under lupp. Vi har hittat två intressanta studier som gjordes separat under 80 och 90 -talen. Den ena är gjord av *Datar, Frankel och Wolfson* och den andra av *Kohers och Ang*.

Datar, Frankel och Wolfson studie baseras på två undersökningar. Först och främst studerar de ett urval av 61 företagsförvärv i vilka tilläggsköpeskillingar har använts. Dessa transaktioner undersöks mer djupgående. I den andra delen av studien har de undersökt totalt 43 188 förvärv i 157 olika länder under tidsperioden 1990 tom. 1997.⁵²

Kohers och Ang har studerat förvärv under tidsperioden 1984 till 1996. Under denna period har de funnit att tilläggsköpeskillingar använts vid totalt 938 tillfällen. Det genomsnittliga transaktionsvärdet i dessa affärer uppgick till 44 miljoner dollar och tilläggsköpeskillingens genomsnittliga värde var 15,5 miljoner dollar.⁵³

Båda studierna pekar på att tilläggsköpeskillingar har en tendens att användas när målbolaget är ett mindre, privata bolag. Inom

⁵¹ Andrén, Eriksson & Hansson, sid. 251 f.

⁵² Datar, Frankel & Wolfson, sid. 202 ff.

⁵³ Kohers & Ang, sid. 451.

högteknologiindustrin är fenomenet särskilt vanligt. Vidare, i många fall då tilläggsköpeskillingar används är det köpande bolaget verksamt inom en annan industri än målbolaget.⁵⁴ Datar, Frankel och Wolfson menar även att när målbolagets tillgångar till stor del består av goodwill är det vanligt att använda tilläggsköpeskilling. De är förmodligen inne på samma spår som Kohers och Ang här. Dessa uttrycker det som att när bolaget är ett tjänsteföretag är det vanligt att man använder tilläggsköpeskilling. Enligt författarna återspeglar detta dels att det är svårare att värdera immateriella tillgångar, dels att humankapitalet ofta är betydande i dessa bolag.⁵⁵ Enligt Datar, Frankel och Wolfson gäller att om förvärvet sker inom en bransch där det generellt sett inte görs så många förvärv är det vanligare att använda en tilläggsköpeskilling.⁵⁶

Studierna redovisar i sina slutsatser två grundläggande motiv för att använda tilläggsköpeskilling. För det första fungerar det som riskreducering för köpare vid förvärv av målbolag där det råder hög informationsasymmetri. Detta uttrycks explicit i artiklarna. För det andra är det ett sätt att bevara humankapital.⁵⁷

En avgörande fråga för att förstå studiernas slutsatser är emellertid att utreda vilken begreppsapparat forskarna har använt. Informationsasymmetri handlar enligt Krugman och Wells om att det förekommer privat information.⁵⁸ Väljer man att se forskningsresultaten som att de enkom är ett sätt att komma till rätta med problemet adverse selection och moral hazard skulle tilläggsköpeskillingen närmast vara ett exempel på ”signaling”. Genom sitt agerande antyder säljaren att han har privat information. Men fyller inte tilläggsköpeskillingen även funktionen att komma till rätta med divergerande uppfattningar kring målbolagets prestationsförmåga och värde? Huruvida det råder problem med värderingen är på sätt och vis sammanlänkat med om det finns privat information. Om säljaren har privat information om målbolaget borgar det för meningsskiljaktigheter kring företagets värde. Privat information är dock på inget sätt en parameter vid företagsvärdering genom till exempel framtida diskonterade utdelningar eller substansvärdering.⁵⁹ Att dessa modeller involverar osäkerhet pga. den framtida tillväxten på utdelningar eller värdering av immateriella tillgångar är en annan sak. För att uppskatta dessa parametrar kan privat information som säljaren innehar om målbolaget säkerligen vara betydelsefullt. Men för att uppskatta tillförlitliga värden borde även till exempel affärsrisken behöva beaktas. Hur konkurrenskraftigt är bolaget och står sig tillväxten? Vår poäng är att frågan om målbolagets prestationsförmåga och värderingen av det inrymmer betydligt fler aspekter att ta hänsyn till än enbart privat information. Orrbeck har t.o.m. påpekat att priset på ett bolag blir ”normalt

⁵⁴ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 201; Kohers & Ang, sid. 475.

⁵⁵ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 232; Kohers & Ang, sid. 456.

⁵⁶ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 231 f.

⁵⁷ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 231; Kohers & Ang, sid. 445.

⁵⁸ Se ovan 4.1.1; Krugman & Wells, sid. 446. Privat information och informationsasymmetri är enligt Krugman och Wells synonyma begrepp.

⁵⁹ Se ovan 4.1.1.2.

och ytterst en fråga om respektive parts styrka i förhandlingarna”, även om köparen kan ha nytta av värderingsmodeller.⁶⁰ Om tilläggsköpeskillingen fungerar som en förhandlingskompromiss sträcker sig motivet att använda den bortom att enbart fungera som signalelement om privat information.

I vilken bemärkelse används begreppet informationsasymmetri i studierna? Datar, Frankel och Wolfson använder enligt oss samma definition av informationsasymmetri som Krugman och Wells. Enligt dem används tilläggsköpeskillingar då problemet med adverse selection och incitamentsproblem är särskilt påtagliga. Tilläggsköpeskillingen kan enligt författarna ses som ett sätt att signalera om privat information.⁶¹ Kohers och Ang anger att de kommer fram till ”*similar conclusions*” som Datar, Frankel och Wolfson.⁶² Enligt vår mening använder de emellertid begreppet informationsasymmetri snarare i den bemärkelsen att det råder divergerande uppfattningar om värderingen av målbolaget. En viktig orsak att använda tilläggsköpeskilling enligt Kohers och Ang är att parterna inte kan enas om målbolagets faktiska värde.⁶³ Kohers och Angs slutsats borde enligt vår mening tolkas såtillvida att tilläggsköpeskillingen inte enbart fungerar som en riskreducerande mekanism. Den kan även ses som en betydelsefull förhandlingskompromiss. Koher och Ang påpekar att:

”Differering expectations about target value are a prominent source of disagreement about target value between bidders and targets in merger negotiations. In addition, these valuation disagreements may be even more severe when the realizable target value depends uniquely on human capital...In this paper we show that these two problems may be mitigated, if not solved when the bidder and the target utilize a two-part payment contract...”

Vidare påpekar de att tilläggsköpeskillingen ”*dominate other methods of payment choices when significant disagreement exists between the target and bidder about the target’s true value...*” Tilläggsköpeskillingen är ett sätt att ”*agree to disagree*”.⁶⁴

Även andra har lyft fram tilläggsköpeskillingens funktion att verka som en förhandlingsmekanism. Även om dessa inte underbygger sina åsikter empiriskt är det personer med stor erfarenhet av företagsförvärv. Sevenius är av uppfattningen att ett ”*viktigt syfte*” med tilläggsköpeskillingen är att fungera som en förhandlingskompromiss.⁶⁵ Advokaterna Juhlin och Averstén vid advokatfirman Delphi diskuterar tilläggsköpeskillingar i en artikel i International Law Office. Den bevekelsegrund de lyfter fram för att använda en tilläggsköpeskilling är att kunna fortskrida förhandlingarna när köpare och säljare har olika uppfattningar om målbolagets värde.⁶⁶ En annan som har framhåvt tilläggsköpeskillingens betydelse för att kunna enas vid

⁶⁰ Orrbeck, sid. 97.

⁶¹ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 231 f.

⁶² Kohers & Ang, sid. 454 fotnot 5.

⁶³ Kohers & Ang, sid. 445 och sid. 475.

⁶⁴ Kohers & Ang, sid. 445 och sid. 475.

⁶⁵ Sevenius, sid. 35.

⁶⁶ <http://www.delphi.se/filearchive/4/4433/100128-Earn-out%20Models%20for%20Mergers%20and%20Acquisitions-aversten-juhlin.pdf> (2010-12-27).

förhandlingarna är Frankel. Frankel är en ”corporate development and finance executive”. Han har omfattande erfarenhet av transaktioner och har förhandlat och slutfört en rad transaktioner i egenskap av förvärvare, investment banker och advokat.⁶⁷

Sammanfattningsvis får man säga att tilläggsköpeskillingen fyller en viktig funktion som riskreducering och förhandlingsmekanism.

4.1.2 Övriga motiv

Utifrån vad som har sagts ovan gör sig två bärande skäl gällande för att använda tilläggsköpeskilling vid företagsöverlåtelse. Dels är det riskreducering, dels förhandlingsmekanism.⁶⁸ Det finns även andra orsaker som kan motivera att parterna väljer att avtala om tilläggsköpeskilling.

Sevenius lyfter fram totalt fem olika motiv att parterna väljer en tilläggsköpeskilling. Dels fungerar det som riskreducering, incitament, icke-konkurrensvillkor och förhandlingsmekanism. Dessa grunder har berörts ovan, även om terminologin varierar något. Enligt Sevenius är emellertid ”*det troligen mest uppenbara motivet*” till att använda tilläggsköpeskilling att köparen erhåller en säkerhetsrätt mot säljaren.⁶⁹ På så sätt får köparen en kvittningsfordran mot säljaren för ”*reglering av brister i säljarens garantier, skadeståndsanspråk eller påtryckning för att implementera olika delar av avtalet*”.⁷⁰

En särskild fråga är om tilläggsköpeskilling kan motiveras av att det tillför extra värde för avtalsparterna. Kohers och Ang berör frågan i sin studie.⁷¹ Generellt sett är det enligt Kohers och Ang ”*significantly higher premiums in earnout deals than in stock or cash offer*”. Premien är ungefär två gånger högre när man använder tilläggsköpeskilling än betalning med aktier och likvider. För förvärvaren skapar tilläggsköpeskillingen även värde. Enligt Kohers och Ang upplever köpare generellt ”*positive excess returns in earnout offers, and these gains exceed those experienced by bidders in cash or stock offer*”.⁷² Det tycks dock inte som att värdeskapande i sig skulle vara en självständig bevekelsegrund. Snarare får det sägas utgöra en följd av att man använder tilläggsköpeskilling.

Om makroekonomiska faktorer är ett motiv för att använda tilläggsköpeskillingar har såvitt vi vet inte uppmärksammats. Vid hög- respektive lågkonjunkturer kan man emellertid anta att parterna har mer divergerande uppfattningar om målbolaget. Som har diskuterats ovan i

⁶⁷ Det är inte samma Frankel som genomförde den ovan (under 4.1.1.3) beskrivna studien av Datar, Frankel & Wolfson.

⁶⁸ Se ovan 4.1.1. – 4.1.2.

⁶⁹ Sevenius använder en något annorlunda terminologi. Se ovan 3.2.

⁷⁰ Sevenius, sid. 35.

⁷¹ Se ovan 4.1.1.3.

⁷² Kohers & Ang, sid. 475.

4.1.1.3. är ett viktigt motiv till att använda tilläggsköpeskilling att det möjliggör att nå ett avtalsslut.

Huruvida skattemässiga skäl motiverar att använda tilläggsköpeskilling är givetvis avhängigt den nationella rättsordningen. Datar, Frankel och Wolfson påpekar emellertid att skattemässiga (eller redovisningsmässiga) skäl generellt sett inte tycks vara ett bärande argument för att tillgripa tilläggsköpeskilling. Deras studie är inte nationellt inskränkt utan spänner över 157 länder.⁷³ I avsnitt 4.3.2. berörs skattereglerna i Sverige.

4.1.3 Finansiering

Det ligger nära till hands att se tilläggsköpeskillingen som ett sätt för köparen att finansiera förvärvet.

Sevenius skiljer mellan sex olika sätt att finansiera ett företagsförvärv. Man kan tänka sig att målbolagets internt genererade vinstmedel används. Försäljning av egendom kan även vara ett tänkbart alternativ. (Här är emellertid viss försiktighet påkallad p.g.a. aktiebolagsrättsliga regler om låneförbud).⁷⁴ Om köparen är ett aktiebolag kan man tänka sig aktiebyte. Köparen kan i detta fall även göra en nyemission av aktier till säljaren. Vidare kan man tänka sig att köparen finansierar förvärvet med extern lånefinansiering eller revers till säljaren.⁷⁵

Tilläggsköpeskilling tycks däremot inte vara något som Sevenius förknippar med affärens finansiering, utan snarare med själva betalningsstrukturen. Det ska dock påpekas att Sevenius utgår från begreppet tilläggsköpeskilling i dess vidaste bemärkelse. Det ligger nära till hands att anta att Sevenius skulle anse att tilläggsköpeskillingen har en funktion såsom finansieringsmekanism med den definition av tilläggsköpeskilling som vi har tagit fasta på i detta arbete.⁷⁶

Datar, Frankel och Wolfsson menar att tilläggsköpeskillingen framför allt inte är ett verktyg för att lösa finansieringsfrågan. När förvärvet görs genom aktiebyte är däremot finansieringsfrågan ofta det ett viktigt motiv för att transaktionen läggs upp på just det sättet.⁷⁷

Huruvida finansiering är ett bärande skäl för att använda tilläggsköpeskilling har oss veterligen inte behandlats på andra håll. Det är svårt att dra några slutsatser utifrån det knappa material som finns här.

⁷³ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 213.

⁷⁴ Se nedan 4.3.1.

⁷⁵ Sevenius, sid. 133.

⁷⁶ Se ovan 3.2.

⁷⁷ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 219.

4.2 Fallgropar

Datar, Frankel och Wolfson påpekar avslutningsvis i sin studie att för att kunna bedöma nettovinsten med tilläggsköpeskillingar är det viktigt att se vilka praktiska problem som kan finnas med användningen.⁷⁸ I ett antal artiklar och böcker höjs även ett varningens finger med avtalskonstruktionen. Även om det inte är empiriskt underbyggda studier är det personer med stor erfarenhet av företagsförvärv som har skrivit om det.

4.2.1 Tvister och avtalsskrivning

Johansson och Hult har uppmärksammat problem som kan uppkomma med tilläggsköpeskillingar. De menar att *”erfarenheterna visar att detta är ett område där det lätt uppstår tvister mellan säljare och köpare”*.⁷⁹ (Johansson är professor och auktoriserad revisor och Hult ekon lic. Båda har lång teoretisk och praktisk erfarenhet av företagstransaktioner). Frankel⁸⁰, som har erfarenhet av den amerikanska marknaden påpekar att *”in many cases, contingent payment terms end up being litigated in the courts”*. Det är *”rare”* att en tilläggsköpeskilling inte ger upphov till någon form av dispyter. Detta är något som både tar tid, kostar pengar och distraherar.⁸¹ Såväl Johansson och Hult som Frankel pekar på två orsaker till tvisterna.⁸² Grunden är antingen att köparen påverkar beräkningsgrunden eller att beräkningen ger upphov till tolkningsutrymme. Den första frågan diskuteras särskilt i avsnitt 4.2.2. För att minska risken för tvister rörande tolkningen gäller det enligt Frankel att man noggrant utstakar hur beräkningen ska ske. Man måste även ta fasta på var datan som ligger till grund för beräkningen ska hämtas. Juhlin och Averstén menar att ett sätt att minska risken för rättegångsprocesser är att man i avtalet tar in en skiljedoms klausul.⁸³

Att lägga mycket kraft på avtalskonstruktionen av tilläggsköpeskillingen är emellertid inte odelad gott. Orrbeck påpekar att en risk med detta är att fokus förskjuts från mer centrala delar vid avtalsskrivandet.⁸⁴

4.2.2 Resultatpåverkan av tröskeln

Beroende på utformandet av tilläggsköpeskillingen är det efter transaktionen ytterst köparen som styr bolaget. En risk är att denne snedvrider basen som

⁷⁸ Datar, Frankel & Wolfson, sid. 232 f.

⁷⁹ Johansson & Hult, sid. 63.

⁸⁰ Se ovan 4.1.1.3.

⁸¹ Frankel, sid. 23 f.

⁸² Johansson & Hult, sid. 63; Frankel, sid. 23 f.

⁸³ <http://www.delphi.se/filearchive/4/4433/100128-Earn-out%20Models%20for%20Mergers%20and%20Acquisitions-aversten-juhlin.pdf> (2010-12-27).

⁸⁴ Orrbeck, sid. 63.

tilläggsköpeskillingen är kopplad till. Frankel tar fast på tre olika ageranden av köparen som kan påverka beräkningsgrunden.⁸⁵

Först och främst kan det vara fråga om att köparen direkt saboterar bolagets operationella resultat för att tilläggsköpeskillingen inte ska falla ut. I många fall uppkommer en självreglering här. Köparen har ju ett incitament att verksamheten ska gå bra. Frankel flaggar för risken om tilläggsköpeskillingen uppgår till ett allt för betydande belopp. Vidare kan köparen genom resultatmanipulering försöka påverka basen som tilläggsköpeskillingen är kopplad till. Avslutningsvis finns även legitima skäl som kan påverka beräkningsgrunden. Köparen kanske gör omfattande investeringar, som i och för sig är företagsekonomiskt motiverade, men som snedvrider basen som tilläggsköpeskillingen är kopplad till.

Ett sätt att komma till rätta med problemet vore att koppla beräkningsgrunden till ett resultatmått långt uppe i resultaträkningen. Man skiljer mellan fyra resultatnivåer i en resultaträkning; bruttoresultatet, operativa resultatet, resultat före skatter och nettoresultatet.⁸⁶ Juhlin och Aversten menar att från köparens synvinkel framstår det som mer tilltalande att använda EBITDA resultatet⁸⁷ som bas. EBITDA resultatet kan nämligen ge en mer rättvisande bild av verksamheten. Enligt Juhlin och Aversten är ett sätt att komma till rätta med problemet att man avtalar om en ”*code of conduct*”. Det kan vara frågan om att köparen inte får göra extraordinära investeringar eller att man enas om en budget. Man kan även avtala att resultatstörande investeringar exkluderas från beräkningen.⁸⁸ Risken med en ”code of conduct” är att det kanske underminerar transaktionens övergripande syfte om köparens vision hur bolaget ska utvecklas. Avtalet blir även mer komplext, vilket ökar risken för tvister. Frankel menar att ett annat sätt att komma till rätta med problemet är att avtala att säljaren ges kontroll genom att sitta med i ledningen.⁸⁹

Det finns även en risk med att säljaren ges ett alltför stort inflytande genom att denne agerar opportunistiskt.⁹⁰ Säljaren kanske verkar för att företaget presterar goda resultat under tidsperioden som tilläggsköpeskillingen löper, men underlåter att säkerställa framtida vinster.⁹¹ Konstruktionen påminner om incitament i form av optioner, som brukar användas till ledningen. Risken med kortsiktig resultatmanipulering är något som man typiskt sett lyfter fram som ett problem med optionsprogram.⁹²

⁸⁵ Frankel, sid. 24.

⁸⁶ Fraser & Ormiston, sid. 88 f.

⁸⁷ Se Fraser & Ormiston, sid. 174. Fraser och Ormiston benämner EBITDA resultatet som en ”company created” resultatnivå. Terminologin varierar således. Med EBITDA avses earnings before interest, tax, depreciation, and amortization.

⁸⁸ <http://www.delphi.se/filearchive/4/4433/100128-Earn-out%20Models%20for%20Mergers%20and%20Acquisitions-aversten-juhlin.pdf> (2010-12-27).

⁸⁹ Frankel, sid. 24.

⁹⁰ Jämför problemet med moral hazard, se ovan 4.1.1.1.2.2.

⁹¹ Sevenius, sid. 37; Harris, sid. 33.

⁹² Kim, Nofsinger & Mohr, sid. 18 f.

4.2.3 Incitamentsproblem

Ett annat problem som kan uppkomma när tilläggsköpeskillingen motiveras av att bevara nyckelpersoner⁹³ är om det visar sig att tröskelvärdena som man har avtalat om är illusoriska.⁹⁴ Tilläggsköpeskillingens syfte som incitament tappar helt enkelt sin funktion. Även här finns en parallell med problem som typiskt sett uppkommer vid optionsprogram.⁹⁵

4.2.4 Integrationsproblem

Såväl Sevenius som Orrbeck lyfter fram integrationsfrågan som ett problem när man använder tilläggsköpeskilling. Vid ett förvärv är ofta syftet att målbolaget ska integreras med köparbolaget. Här uppkommer emellertid svårigheter att mäta det mått som tilläggsköpeskillingen är kopplat till. Sevenius påpekar att det kan verka lockande att man avtalar att integration inte ska ske under den tiden som tilläggsköpeskillingen löper. Detta kan emellertid förstöra hela syftet med transaktionen.⁹⁶

4.3 Legala aspekter

När man använder en tilläggsköpeskilling vid företagsöverlåtelse uppkommer vissa speciella juridiska frågor. En fråga är om det är stor risk att reglerna om förbjudna lån i Aktiebolagslagen kommer att slå till. En annan fråga är hur tilläggsköpeskillingen kommer att behandlas skatterättsligt.

4.3.1 Förvärvslåneförbudet i Aktiebolagslagen

En juridisk fråga som kommit att diskuteras avseende tilläggsköpeskillingar är ifall dessa kan omfattas av det så kallade låneförbudet i Aktiebolagslagen (SFS 2005:551, härfter förkortad ABL). Detta låneförbud har sett olika ut över tiden men återfinns numera i ABL 21 kap. 5§. Enligt denna bestämmelse får ett aktiebolag ”inte ge förskott, lämna lån eller ställa säkerhet för lån i syfte att gäldenären eller honom närstående fysisk eller juridisk person som avses i 1 § skall förvärva aktier i bolaget eller överordnat bolag i samma koncern”.

De åtgärder som omfattas av förbudet tycks vara relativt många då man i förarbeten uttalar att "I praktiken blir bestämmelsen därmed att förstå på det

⁹³ Se ovan 4.1.1.3.

⁹⁴ Jämför Sevenius, sid. 36 f.

⁹⁵ Jämför Kim, Nofsinger & Mohr, sid. 19. Se även Harris, sid. 34.

⁹⁶ Orrbeck, sid. 63; Sevenius, sid. 37.

sättet att bolaget inte på något sätt får ställa medel till förfogande för förvärv av det åsyftade slaget”.⁹⁷ En tilläggsköpeskillning bör således med stor sannolikhet omfattas av förbudet då man genom den uppskjutna betalningen kan sägas ge köparen kredit med betalningen.

Ett exempel på där så varit fallet är NJA 1992 s.717 där förutsättningarna var så att ett bolag såldes mot tilläggsköpeskillning. Storleken på tilläggsköpeskillningen var beroende av vilket pris som skulle fås på en tillgång som ägdes av det köpta bolaget. Då tilläggsköpeskillningen skulle betalas av det köpta bolaget och inte från köparen ansågs den omfattas av låneförbudet. Detta följer alltså av att det köpta bolaget underlättat förvärvet av aktier i samma bolag. Det är dock viktigt att notera att förvärvet måste avse aktier i det långivande bolaget eller bolag högre upp i samma koncern som det långivande bolaget. Då, vilket bör vara det vanliga upplägget, ett moderbolag säljer aktierna i ett dotterbolag omfattas eventuella lån inte av låneförbudet. I stort bör därför låneförbudet med dagens utformning inte utgöra några större hinder för användandet av tilläggsköpeskillningar varför någon djupare redogörelse för reglerna inte kommer att göras.⁹⁸

4.3.2 Skatterättsliga regler

Tilläggsköpeskillningar kom först 1990 att regleras uttryckligen i skattelagstiftningen.⁹⁹ I Inkomstskattelagen (SFS 1999: 1229, herefter förkortad IL) 44 kap. 28 § finns numera en särreglering om tilläggsköpeskillningar. Enligt bestämmelsen gäller att om ”kapitalvinstens storlek beror på någon händelse i framtiden och därför *inte kan fastställas* det år tillgången avyttras, ska den kapitalvinst som uppkommer på grund av tillkommande belopp *tas upp som intäkt det eller de beskattningsår då storleken av tillkommande belopp kan beräknas*”. När man faktiskt får betalning är utan betydelse. Det avgörande är när man kan beräkna storleken på den rörliga delen. Skatterättsligt pekar bestämmelsen alltså på att det skulle vara fördelaktigt att använda förvärv mot tilläggsköpeskillning. Det kan dock finnas anledning att se upp vid utformningen av klausulen om tilläggsköpeskillning. Antalet rättsfall på området är begränsat och de få som finns ger liten vägledning. Peter Linderoth påpekade vid intervjun (se 5.1) att om exv. tilläggsköpeskillningen konstrueras såtillvida att storleken är beroende av kommande resultat i målbolaget, men utgår med ett minibelopp, kommer inte skatten på minibeloppet skjutas upp. Minibeloppet kan ju beräknas direkt. Eftersom beskattningstidpunkten dessutom är oberoende av när beloppet faktiskt utgår kan konsekvensen bli mindre tilltalande. För det första sker beskattningen vid avyttring av minibeloppen, medan kassaflödena kommer först senare. För det andra gäller att om avtalet består av dels en fast del, dels en rörlig del, som är beroende av målbolagets kommande resultat, så kommer den fasta delen att beskattas direkt. Detta

⁹⁷ Proposition 2004/05:85, sid. 806.

⁹⁸ Se till exempel http://www.vinge.se/upload/juridisk_info/aktiebolagslagen05.pdf (2010-12-07).

⁹⁹ Se proposition 1989/90:110, sid. 397.

framgår av ett rättsfall från regeringsrätten, RÅ 1974 ref. 6 och får sägas vara kodifierat genom IL 44 kap. 28 §.

En ganska speciell fråga vid användning av tilläggsköpeskillning är vilket inkomstslag den ska beskattas i. Normalt beskattas kapitalvinster med 30 % kapitalskatt, enligt IL 65 kap. 7 §, så även en tilläggsköpeskillning. I skatterätten säger man dock att det är irrelevant hur parterna betecknar en transaktion. Avgörande är dess verkliga innebörd. Principen har fått stor praktisk betydelse inom skatterätten, då aktiebolag har försökt kringgå den så kallade ekonomiska dubbelbeskattningen. Exempelvis: istället för att ge utdelning, har man valt förtäckt utdelning. Det kan vara frågan om ”försäljning” av bolagstillgångar till underpris. Konsekvensen av att man tar fasta på den verkliga innebörden är att transaktionen kan behandlas som utdelning om parternas prestationer inte är jämbördiga.¹⁰⁰ Vilken betydelse har detta för tilläggsköpeskillningar? En vanlig orsak till att förvärvet läggs upp med tilläggsköpeskillningar är att bevara humankapital. Pondera situationen att ett mindre konsultbolag med en anställd överlåter verksamheten. Verksamhetsresultatet kommer vara nära kopplat till dennes arbetsinsatser. Det skulle kunna framstå som lockande för säljaren som fortsätter att vara anställd efter överlåtelsen att kompenseras med tilläggsköpeskillning. Denna beskattas ju som bekant endast med 30 % kapitalskatt. Detta istället för att ta ut tjänsteinkomst med marginalsatt över 50 %. I en sådan situation kan det finnas risk för att tilläggsköpeskillningen istället kommer att beskattas som tjänsteinkomst, eftersom man tar fasta på den verkliga innebörden.¹⁰¹ Risken är att skattetillägg om 40 % dessutom utgår enligt Taxeringslag (TL, SFS 1990:324) 5 kap. 1 §.

¹⁰⁰ Lodin, Lindencrona, Melz & Silfverberg, sid. 691.

¹⁰¹ Intervju med Peter Linderöth, se avsnitt 5.1.

5 Empiri

I detta kapitel kommer att redogöras för de intervjuer som genomförts. Respektive intervju kommer först att presenteras var för sig. Avslutningsvis återfinns en sammanfattande tabell med samtliga respondenters åsikter. Som inledningsvis påpekats i detta arbete har respondenterna givits stort utrymme att föra fram egna tankar i intervjuerna och författarna vill därför uppmärksamma läsaren på att den information som återfinns i tabellen inte på något sätt är uttömmande för respektive respondent och för en mer rättvisande bild av respondentens ställning i fråga om tilläggsköpeskillingar hänvisas till den mer ingående framställningen nedan.

5.1 Intervju med Peter Linderoth, advokat

Peter Linderoth har lång erfarenhet av finansieringsfrågor och företagsförvärv. Han arbetar idag som delägare på Mannheimer Swartling med framför allt finansieringsrådgivning. Mannheimer Swartling arbetar visserligen främst med större bolag där det enligt Linderoth inte är lika frekvent förekommande med tilläggsköpeskillingar. Hans uppfattning är dock att det inte blivit vanligare med tilläggsköpeskillingar generellt sett. Det är emellertid bland de mindre bolagen som tilläggsköpeskillingar framförallt används. Ser man till mindre bolag kan man skönja en viss ökning av fenomenet sedan mitten av 90 – talet. Det är dock inte frågan om någon ny trend, verktyget tilläggsköpeskillingar har funnits under lång tid.

Förekomsten av tilläggsköpeskillingar styrs av omständigheter som möjligen skiftar över tid. Det första är att användandet av tilläggsköpeskillingar är konjunkturberoende. De används främst då osäkerheten om framtiden är stor. Detta är kanske främst vid konjunkturedgångar men även vid konjunkturuppgångar då bilden av framtiden är splittrad mellan köpare och säljare. Under åren 2007-2008 användes de knappt alls. Under dot.com eran var det däremot ofta svårt att få igenom en överlåtelse utan att använda sig av tilläggsköpeskilling.

Det andra är att köp av vissa typer av bolag i högre grad använder sig av tilläggsköpeskillingar. Dessa bolag är främst mindre bolag utan ekonomiskt dokumenterad historia eller bolag som är innovationsintensiva. I dessa bolag är ofta tron om framtiden olika mellan köpare och säljare där ett bolag med en ny uppfinning har en väldigt positiv syn på framtiden vilken inte alltid delas fullt ut av köparen. Det är idag mycket trögt att sälja innovationsbolag utan användandet av tilläggsköpeskillingar.

Den tredje omständigheten där tilläggsköpeskillingar används frekvent är då säljaren går in och fortsatt finansierar en del av det sålda bolaget, så kallad omvänd tilläggsköpeskilling. Detta är inget skolboksexempel av en tilläggsköpeskilling men bör enligt Linderoth kunna likställas med en sådan.

Dessa upplägg har enligt Linderoth blivit vanligare. Rent juridiskt kan det finnas en del komplikationer med detta förfarande, mot bakgrund av bestämmelser i aktiebolagslagen.

Det finns ett antal problem som Linderoth ser med användandet av en tilläggsköpeskillning. Ur juridisk synvinkel är det främsta att de mycket ofta leder till tvist. Köpare och säljare har svårt att vid avtalets ingång identifiera och överväga alla konsekvenser som kan uppstå genom användandet av tilläggsköpeskillningen. När det är dags för det tillkommande beloppet att betalas ut uppkommer ofta meningsskiljaktigheter om storleken på beloppet. Det kan bland annat bero på att det köpta bolaget omstrukturerats och den valda beräkningsmodellen därför inte kan användas rättvisande eller att själva avtalet är ”klantigt” formulerat. För de fall då tilläggsköpeskillningen kopplats till en nyckelpersons fortsatta anställning är tvister mindre vanliga. Därtill finns det även risk att köparen försöker förstöra resultatet, för att exempelvis finansiera egna synergier. Alla dessa risker leder till att utformandet av tilläggsköpeskillningen ibland tenderar till att bli mycket lång.

En annan nackdel, vilken Linderoth tror är anledningen till att större bolag inte använder sig av upplägget i samma utsträckning som mindre företag, är att det köpande bolaget ofta inte kan integrera det köpta bolaget direkt på grund av villkor i avtalet. En annan nackdel när stora bolag använder tilläggsköpeskillningar är att det helt enkelt är stora summor inblandade. Detta kan medföra att man inte vill använda sig av tilläggsköpeskillning.

Fördelarna med tilläggsköpeskillningar är att de ofta är en förutsättning för att en affär ska komma till stånd och att denna kan ske på vettiga villkor. När man använder ett villkor om tilläggsköpeskillning kan det ofta sägas ha varit en direkt förutsättning för att affären ska komma till stånd. Därtill finns naturligtvis även andra viktiga fördelar som följer med att man använder en klausul om tilläggsköpeskillning. Det kan vara ett sätt att bevara nyckelpersoner genom att ge ett incitament till dessa att stanna kvar i företaget. För köparens del är detta betydelsefullt då denne inte lämnas i sticket och för säljarens del fungerar det som en morot.

Det är ovanligt att tilläggsköpeskillningar används för att lösa köparens finansiering av förvärvet. Det vanliga är alltså inte att upplägget används för att säljaren ska ge kredit till köparen.

En användning av tilläggsköpeskillningar, som Linderoth menar faktiskt kan tänkas ha ökat, är då tilläggsköpeskillningen kopplas till en framtida händelse vilken inte är framtida vinst. Det kan till exempel vara att ett särskilt tillstånd erhålls.

Det vanliga är att köparen tar initiativet till en tilläggsköpeskillning även om det förekommer att säljaren ser fördelar med upplägget och därför bjuder ut sitt bolag till ett pris som inkluderar tilläggsköpeskillningen.

5.2 Intervju med Håkan Nelson, VD för Malmöhus Invest AB

Håkan Nelson har en bakgrund som civilekonom och har i många år arbetat med finansieringsfrågor i bank och som konsult. Han är sedan 1992 VD för Malmöhus Invest AB (ett mindre riskkapitalbolag i Öresundsregionen) och har det övergripande ansvaret för bolagets operativa verksamhet.

Nelson är väl bekant med instrumentet tilläggsköpeskillingar då han under sitt yrkesverksamma liv frekvent kommit i kontakt med dem. Det är Nelsons uppfattning att köparen ofta vill använda tilläggsköpeskillingar. ”I vart fall förekommer det nästan alltid en diskussion om dem.” Nelson tycker sig se en tendens att användandet av tilläggsköpeskillingar har ökat och han tror att användandet, om det inte ökar i framtiden, i vart fall kommer att hållas på en konstant nivå.

Fördelar med tilläggsköpeskillingar är ur köparens perspektiv att denne minskar sin egen risk då verksamheten får vara med att betala för affären. För säljaren erbjuder tilläggsköpeskillingar en möjlighet att lättare kunna få ett tillägg om allt går väl efter genomförd affär.

En nackdel med tilläggsköpeskillingar för säljarens del är att denne inte helt säkert vet vad han kommer att få. Dessutom är det vanligt att säljaren lämnar bolagets fortsatta förvaltning och drift och därmed helt saknar möjlighet att påverka och kontrollera verksamhetens utveckling. Härvidlag finns således en osäkerhet. Det är lätt att man hamnar i en svår tolkningsfråga om huruvida kriterierna för att tilläggsköpeskillingen skall falla ut är lättolkade och relevanta - detta kan skapa meningsskiljaktigheter. ”Fastän tvister om tilläggsköpeskillingar inte är särskilt vanliga så ger de ofta upphov till svåra diskussioner”, inflikar Nelson. Detta kan därför vara ett problem för alla inblandade parter. De rådgivare som är involverade i transaktionen har ofta sin ersättning kopplade till det slutliga utfallet, varför det ligger i rådgivarnas intresse att aktörernas intressen sammanjämkas, så att det slutliga utfallet blir så bra som möjligt.

För att undvika fallgropar vid en bolagstransaktion är det viktigt att göra definitionerna i avtalet så kristallklara och enkla som möjligt. Om man skissar på lång sikt så förändras ju verksamheten och det blir svårare att reglera händelser ju längre fram i tiden de infaller. Inga standardklausuler lämpar sig för tilläggsköpeskillingar. Varje affär är unik och det måste alltid ske en anpassning till den specifika transaktionen.

5.3 Intervju med Martin Axelsson, revisor

Martin Axelsson är revisor och partner i Adrianpartnet revisionsbyrå. Byråns kunder består främst av bolag i spannet som sträcker sig från de allra minsta upp till de med cirka 100 anställda.

Användandet av tilläggsköpeskillingar har enligt Axelsson ökat de senaste åren. Detta tror han beror på problemen med att skaffa fram kapital och att bolagen därför saknar kapital. Tilläggsköpeskillingar används då som en form av kredit från säljare till köpare. Axelsson tror även att användandet har ökat jämfört med tidigare lågkonjunkturer, eftersom svårigheterna med att skaffa fram kapital var större nu vid den senaste lågkonjunkturen. Fördelen med detta upplägg jämfört med försäljning mot revers är, för det fall att säljaren är en privatperson, att beskattningen skjuts på framtiden till skillnad från revers då beskattningen skulle ha skett direkt.

Utöver detta används tilläggsköpeskillingar enligt Axelsson för att sprida riskerna mellan köpare och säljare samt för att behålla kunskap i bolaget, till exempel genom villkor att säljaren ska kvarstanna i bolaget.

Användandet av tilläggsköpeskillingar är beroende av informationsasymmetrin mellan köpare och säljare, men är även beroende av förväntningarna på framtiden. I mindre bolag där säljaren har varit mycket involverad i verksamheten är skillnaderna ibland stora avseende framtidstron hos köpare respektive säljare. I de allra minsta transaktionerna används dock inte upplägget i speciellt stor omfattning.

Nackdelen med användandet av tilläggsköpeskillingar är främst att de kan bli kontraproduktiva beroende på utformandet av villkoren. Om villkoret till exempel är att den tillkommande köpeskillingen beror på framtida kassaflöden kan säljaren (för det fall att han är fortsatt aktiv i bolaget) arbeta för att skjuta lönsamma investeringar på framtiden. För det fall då köparen har inflytandet över bolaget kan olönsamma investeringar göras för att således hålla nere kassaflödet.

Slutligen tror Axelsson att förtroendet för banker och andra finansiärer minskat i och med den senaste finanskrisen och att detta förtroendetapp kommit för att stanna, varför alternativa finansieringsmodeller såsom tilläggsköpeskillingar därför kommer att vara fortsatt vanliga även i framtiden. Vi ser därtill en framtida våg av generationsväxlingar i vilka köparen sällan hunnit bygga upp kapital nog för förvärvet – även här tror Axelsson att tilläggsköpeskillingar kommer att bli vanliga.

5.4 Intervju med Rune Jansson, revisor

Rune Jansson har under lång tid arbetat som revisor och tidigare drivit eget företag. Idag arbetar han som revisor på en av de ledande revisionsfirmorna och inriktar sig på ägarledda företag.

Jansson har genom sitt arbete ofta kommit i kontakt med tilläggsköpeskillingar då han genom åren deltagit i en stor mängd företagstransaktioner. Jansson möter frekvent tilläggsköpeskillingar i sitt arbete, ”det varierar men uppskattningsvis 5-6 gånger per år och nästan alltid vid transaktioner av dignitet.”

Det är Janssons uppfattning att det har blivit allt vanligare med tilläggsköpeskillingar. Det sker numera fler transaktioner med ägarledda bolag vid generationsskiften. Transaktioner sker inte sällan inom familjen och då är det en trygghet för alla parter att använda sig av instrumentet tilläggsköpeskilling, för att således kunna träffa rätt köpesumma. Om det till exempel är flera barn i familjen, men endast ett vill överta verksamheten, är tilläggsköpeskillingar en bra kompensationsform då man kan komma fram till rätt pris. Detta även så att övriga arvtagare kan kompenseras på ett korrekt sätt. Jansson har ingen direkt uppfattning om huruvida tilläggsköpeskillingar kommer att bli mer eller mindre vanliga i framtiden. Han anser att det beror på skattesystemet och/eller andra lagändringar. Om det rättsliga läget dock förblir detsamma så kommer troligen antalet transaktioner med tilläggsköpeskillingar att vara konstant. Ur skattemässig synpunkt används tilläggsköpeskillingar med fördel för att fördela skattekonsekvenser över åren, så att inte hela skattesmällen kommer direkt.

Finansieringsfrågan är oftast central vid bolagstransaktioner och det är inte ofta helt enkelt att finansiera ett företagsförvärv. Med hjälp av tilläggsköpeskillingar kan säljaren få intjäning från företaget efter det att affären har genomförts och köparen behöver inte betala hela köpesumman direkt vid förvärvet. Det är enklare för köparen att finansiera köpet med tilläggsköpeskilling. Detta kunde man enligt Jansson tydligt se under den senaste finanskrisen då det i stort sett var omöjligt att låna och det uppstod stora problem för köpare att säkerställa lån direkt vid förvärvet.

”En risk för säljaren, vid användande av tilläggsköpeskilling, är ju att själva tilläggsköpeskillingen i sig är en risk”, menar Jansson. Det är en framtida betalning som är resultatbaserad, vilket säljaren har svårt att kontrollera. Avtalen är invecklade. Jansson har dock inte varit med om att några stora tvister gällande tilläggsköpeskillingar har uppstått. Han understryker härvidlag vikten av att tydligt i avtalet specificera hur resultatet skall framräknas. Hänsyn skall tas till en mängd olika faktorer, bland andra pensioner, löner och dylikt, vilka har gemensamt att de minskar det

resultatbaserade underlaget. Jansson framhäver att det gäller att hitta konstruktioner som är svåra att manipulera.

För köparen kan en tilläggsköpeskillning minska den entreprenöriella friheten såtillvida att köparen kan bli bunden att driva verksamheten på ett speciellt sätt under ett antal år framöver. Köparen är därför inte helt fri att göra som han vill sitt förvärvade företag.

Jansson anser att det inte mer än väl går att poängtera vikten av att vara tydlig med hur beräkningarna av tilläggsköpeskillningen skall ske. Det gäller att anlita kompetent juridisk assistens. Att som lekman snickra ihop dessa avtal själv, eller att använda standardavtal, är något som Jansson starkt avråder ifrån. Det gäller att alltid ha unika klausuler anpassade för den specifika affären. Beräkningsunderlaget varierar också vanligen och kan vara till exempel kassaflöde, resultat, antal kvarvarande kunder eller andra parametrar. De vanligaste förekommande är dock resultat och kassaflöde.

5.5 Intervju med Niklas Edler, transaktionsledare

Niklas Edler har dels en civilekonomexamen, dels en magisterexamen i tillämpad psykologi. Han har tidigare jobbat som managementkonsult och med företagsförmedling. Edler är författaren till boken *Sälja företag – så får du ut fullt värde*. Vidare är han grundare och delägare av företaget Skarpa AB, där han idag är verksam som transaktionsledare.

Edler är väl bekant med tilläggsköpeskillingar som han kallar ”ett vedertaget verktyg” och kom i kontakt med redan vid de första transaktionerna han medverkade i. ”Fastän tilläggsköpeskillingar inte används vid varje transaktion så är de mycket vanligt förekommande”, menar Edler. Han anser att det är vanligare att använda dem än att inte göra det. Edler anser inte att tilläggsköpeskillingar har blivit vanligare, utan snarare att förekomsten är någorlunda konstant. ”Man skulle kunna tro att tilläggsköpeskillingar blir vanligare i tider då det är svårare att få finansiering. Men så är det alltså inte. Då är det istället vanligare att använda reverser. Det är något av en definitionsfråga, alltså hur man definierar tilläggsköpeskillingar.” Inflikar Edler. Han menar att det finns en enorm kreativitet och utveckling när det gäller tilläggsköpeskillingar och framhäver att det hela tiden dyker upp nya varianter. ”Varje affär är unik och det förekommer inga identiska upplägg.” Han ger vidare ett exempel från den senaste finanskrisen då han talade på SEB. Då sade han i sitt anförande att han trodde att det skulle bli vanligare med tilläggsköpeskillingar på grund av det då rådande prekära kreditläget. En tid efter anförandet gjordes en uppföljning och då visade det sig att de bolag som lyckats sälja under krisen samtliga hade starka köpare. En klar majoritet av affärerna var kontanta köp. Edler poängterar dock att detta endast är en uppfattning och ej vetenskapligt belagt.

Tilläggsköpeskillingens främsta syfte är att hantera risk. Om man tittar på affärsmässig risk så är tilläggsköpeskillingen ofta upplag så att, om bolaget uppnår vissa resultat (omsättningsparametrar), så faller den extra köpeskillingen ut. Den prognos som säljaren sålt in hos köparen blir då verklighet. En annan aspekt är att säljaren med hjälp av tilläggsköpeskillingen lättare kan få betalt. Ytterligare en variant är att man vid ett generationsskifte vill låsa upp nyckelpersoner i bolaget. Dessa torde enligt Edler vara de viktigaste parametrarna.

Edler framhåller även en vanligt förekommande situation i vilken transaktionsrådgivarna ibland slarvar. Det är vanligt att köparen vill använda sig av en tilläggsköpeskillning för att lösa sin finansiering. Detta är i sådant fall en finansiell risk och inte en affärsrisk. I det fallet bör man istället fastställa en fast summa med ränta, alltså använda en revers. Det är viktigt att identifiera instrumentens olika användningsområden. Tilläggsköpeskillingar är prestationsbaserade och används för att fördela

affärsrisk. Reverser används vid penninglån och reglerar finansiell risk framhåller Edler.

En stor nackdel med tilläggsköpeskillingar är att det finns risk att det uppstår problem med att stämma av olika utfall. Köpare och säljare är inte helt överens och det kan uppstå tvister. Dessa tar ofta lång tid att lösa och är invecklade. Olika resultat skall mätas och det är köparens ansvar att göra det. Säljaren har svårt att ha koll på resultaten och man måste ta hjälp av rådgivare och experter, vilka oftast är dyra. Edler har under sitt yrkesverksamma liv ännu inte stött på något uppenbart fusk vad gäller resultatmanipulering för att påverka tilläggsköpeskillingens utfall, men det finns alltid ett visst tolkningsutrymme och kring det uppstår en diskrepans, en svårighet för båda parter att komma överens.

Det är sammanfattningsvis viktigt att ha enkla och tydliga beräkningsmodeller för sina tilläggsköpeskillingar. Det är bra att till överlåtelseavtalet bifoga tydliga räkneexempel på hur beloppen skall räknas fram. Det vanligaste är att man kopplar tilläggsköpeskillingen till en siffra i resultaträkningen. Men ju längre ner i resultaträkningen man kommer desto svårare blir det att mäta. Det uppstår då problem med att räkna ut den korrekta tilläggsköpeskillingen menar Edler.

5.6 Intervju med Magnus Kenneby, transaktionsledare

Magnus Kenneby har en civilingenjörsexamen i industriell ekonomi och en civilekonomexamen med inriktning mot finansiell ekonomi. Han har tidigare arbetat som managementkonsult och med investment banking. Numera tjänstgör han på en av de stora revisionsfirmorna och ansvarar för företagsaffärer i Öresundsregionen.

Han är väl bekant med tilläggsköpeskillingar och har även privat sålt bolag då dessa instrument har förekommit. Kenneby ser oftast tilläggsköpeskillingar i mindre företagsaffärer och anser att storleken på transaktionen är starkt påverkande för huruvida tilläggsköpeskillingar förekommer eller ej.

Kenneby har egentligen ingen uppfattning om det har blivit mer eller mindre vanligt med tilläggsköpeskillingar vid bolagstransaktioner. Han anser dock att det teoretiskt sett borde vara vanligare med tilläggsköpeskillingar när bankerna inte är ”open for business”, som till exempel under den senaste finanskrisen. Han inflikar att tillgången på kapital till stor del styr graden av användandet. ”Det finns ett större mått av tilläggsköpeskillingar vid toppen av en högkonjunktur, när det finns uppskruvade affärsplaner. Då är man mer benägen att grunda köpeskillingen på framtida kassaflöden istället för att fokusera på bolagets historik.”

Det finns framförallt tre anledningar till att använda tilläggsköpeskillingar. Signalvärde, finansiering och kompetens.

Tilläggsköpeskillingar ger ett signalvärde då säljaren säljer bolaget på nästa års budget. Säljaren signalerar en stark tilltro till bolagets framtida förmåga och är således beredd att ta en del av köpeskillingen på det framtida resultatet. Säljaren använder på så vis tilläggsköpeskillingen som ett sätt att visa att han tror på sitt bolag. Detta ger ett styrkebesked till köparen och säljaren kan följaktligen få bättre betalt då han genom tilläggsköpeskillingen delar upp betalningen i tiden. Man genomför affären nu men får ändå betalt för framtida affärer. Härvidlag finns alltså en osäkerhet som hanteras med hjälp av tilläggsköpeskillingen.

Köparen behöver inte lika mycket kapital för affären och tilläggsköpeskillingen är därför en alternativ form av finansiering, särskilt då det är svårare att låna.

Köparen kan med hjälp av en tilläggsköpeskillning få betydelsefulla ägare att stanna kvar i bolaget och på så vis låses nyckelkompetensen in i bolaget. Tilläggsköpeskillingen anspelar då på kompetenssäkringen, så att

överlämnandet kan ske på ett proffsigt sätt. Framförallt vid förvärv av entreprenörsledda bolag och familjebolag.

En nackdel med tilläggsköpeskillingar kan vara att säljaren löper en viss risk då man till exempel grundar tilläggsköpeskillingen på en viss framtida vinstnivå och då skapar negativa incitament att hålla nere bolagets redovisade vinst. Genom transaktionen lämnas således kontrollen över och incitament att manipulera resultatet uppstår.

För köparen finns det en risk i att han kan överbetala då finansieringen uppfattas som billig.

Svårigheten med tilläggsköpeskillingar är att gedigna avtal krävs. Kostnaden för en sådan mekanism är naturligtvis stor. ”Jurister jobbar ju som bekant inte gratis”, poängterar Kenneby.

Det är inte helt ovanligt att tilläggsköpeskillingar leder till juridiska dispyter. Det händer att tvister uppstår. Fallgroparna handlar mycket om det rent juridiska, hur avtalet skall formuleras. Detta kräver mycket omtanke. Det kan exempelvis vara farligt om bolaget efter affären kommer att ingå i en koncern, i vilken det är enklare att justera till exempel vinstnivåer. Säljaren har som bekant inte full kontroll över hur resultatet beräknas eller redovisas inom ramen för en koncern.

Det man kanske inte alltid är beredd på är att, om man använder sig av en tilläggsköpeskillning och det då är mer eller mindre säkert huruvida den extra köpeskillingen skall löpa ut, så behandlas den som en fordran samma dag som köpet går igenom.

Kenneby menar att det vid större affärer sällan används tilläggsköpeskillingar. Vid större transaktioner i vilka ofta private equity-bolag (eller andra professionella ägare) är inblandade är det svårt att använda tilläggsköpeskillingar. Detta eftersom de större ägarnas fondstruktur sätter käppar i hjulen. Juridiskt sett vill man kunna avsluta investeringsfonden efter en viss tid, för att kunna stänga affären, då kan man inte ha tilläggsköpeskillingar som gör att fonden måste hållas öppen för framtiden.

5.7 Översikt

Intervjuperson	Peter Linderoth	Håkan Nelsson	Martin Axelsson	Rune Jansson	Niklas Edler	Magnus Kenneby
Yrke	Advokat	VD för investmentbolag	Revisor	Revisor	Transaktionsledare	Transaktionsledare
Har tilläggs-köpeskillingar blivit vanligare?	Inte vanligare	Vanligare	Vanligare	Vanligare	Inte vanligare	Ingen uppfattning
Användande av tilläggs-köpeskillingar i framtiden?	Styrs av omständigheter som skiftar över tiden.	Användandet kommer i vart fall hållas på en konstant nivå.	Kommer nog bli vanligare i och med ökande generationsskiften.	Ingen direkt uppfattning.	Förekomsten är någorlunda konstant.	Ingen direkt uppfattning.
Fördelar respektive nackdelar med tilläggs-köpeskilling för säljaren?	+ Bra för affär ska ske på vettiga villkor. - Risk för att köparen förvanskar resultatet	+ Får ett tillägg om bolaget går bra. - Osäkerhet kring slutligt vederlag.	+ - Risk för att köparen gör onödiga investeringar.	+Fördela beskattningen, kan kompensera arvingar - Risk för att köparen förvanskar resultatet, förlorar kontroll.	+Kan enklare få betalt -Förlorar kontrollen, måste anlita dyra rådgivare.	+Signalvärde, kan enklare få betalt. - Förlorar kontrollen, risk att köparen förvanskar resultatet
Fördelar respektive nackdelar med tilläggs-köpeskillingar för köparen?	+ Bra för att affär ska ske på vettiga villkor, bevara nyckelpersoner - Problem med integrering av det köpta bolaget.	+ Minskar sin egen risk. - Kan hämma långsiktigt lönsamma investeringar.	+ Finansiering/kredit, bevara nyckelpersoner, sprida risk. -	- Minskar den entreprenöriella friheten.	+ Bevara nyckelpersoner, sprida risk. -	+ Finansiering/kredit, bevara nyckelpersoner. - Risk för överbetalning då finansieringen uppfattas som billig.
Fallgropar med tilläggs-köpeskillingar?	Leder ofta till tvist, risk för att utformningen blir lite väl lång.	Leder ofta till menings-skijskiktigheter, otydliga klausuler.	-	Otydliga klausuler	Svårt att stämma av olika utfall, tvistre kan uppstå.	Leder inte sällan till tvist, invecklade avtal.

6 Analys

Tilläggsköpeskillingar kan begreppsmässigt definieras på ett oändligt antal sätt. Vidare torde det finnas ett mycket stort antal varianter på utformandet av dem. Det är därför av vikt att tydligt avgränsa och definiera vad som avses när tilläggsköpeskillingar diskuteras. I förevarande framställning avses med tilläggsköpeskilling, i avtal om företagsöverlåtelse, intagen klausul om att en del av den totala köpeskillingen betalas ut först en tid efter förvärvet och är beroende av olika definierade framtida händelser.

Som framgår av arbetets teoretiska del finns ett visst stöd för att tidperioden under vilken en tilläggsköpeskilling löper normalt är 3-5 år, samt att den i regel uppgår till 10-30% av priset. I övrigt är det svårt att sätta upp någon standardmall för en tilläggsköpeskilling. Generellt verkar gälla att varje tilläggsköpeskilling är unikt utformad och anpassad efter den specifika transaktion i vilken den verkar. Samtliga intervjupersoner framhåller vikten av en unikt utformad tilläggsköpeskilling och det avråds starkt från att använda sig av standardavtal eller lekmannamässig juridisk assistans. Flera av intervjupersonerna tar upp att en tilläggsköpeskilling idag kan se ut på i stort sett hur många sätt som helst och att de kan vara kopplade till en mängd olika händelser. Kan detta bero på att affärsrisken idag i allt mindre utsträckning är kopplad till företagets vinst? Istället kanske myndighetsbeslut och andra typer av tillstånd blivit allt viktigare, varför en extra utbetalning mycket väl istället kan kopplas till det faktum att ett sådant beslut meddelas eller ett tillstånd erhålls. Detta är ju kopplat till affärsrisken.

Frågan om vad som egentligen menas med en tilläggsköpeskilling försvårar inte minst frågan vilka bevekelsegrunder som motiverar avtalskonstruktionen. Vissa av intervjupersonerna menar att tilläggsköpeskillingen kan tjäna som finansiering för köparen, medans andra av de intervjuade starkt förkastar teorin om att en tilläggsköpeskilling skulle hjälpa en köpare med dennes kapitalbehov. Härvidlag kan tänkas att intervjupersonerna definierar tilläggsköpeskillingar på olika vis. En tilläggsköpeskilling som främst syftar till att ge kredit till en illikvid köpare är närmast, enligt vår mening och ur ett strikt juridiskt perspektiv, att se som en revers och inte riktigt det instrument som vi här har undersökt. Niklas Edler stödjer detta betraktelsesätt då han diskuterar skillnaderna mellan affärsrisk och finansiell risk. Finansiell risk orsakar ej att det tillkommande beloppet skatterättsligt ses som en tilläggsköpeskilling. Det vill säga endast det faktum att det finns farhågor om att köparen inte kommer att kunna betala det tillkommande beloppet gör inte att beskattningen skjuts upp. Det finns inga direkta stöd i teorin för att finansiering skulle vara ett särskilt motiv för att använda tilläggsköpeskilling. Här är dock frågan hur man definierar en tilläggsköpeskilling. Datar, Frankel och Wolfsons studie pekar på att, när parterna använder en tilläggsköpeskilling, är det inte i första hand motiverat av finansieringsfrågan. De jämför med betalning av aktier och i

dessa situationer är ofta finansieringsfrågan ett bärande motiv för att man väljer att lägga upp transaktionen på just det sättet.

Den viktigaste orsaken till att använda sig av en tilläggsköpeskillning är att den i normalfallet tillkommer för att reglera och fördela risk. Detta ger samtliga intervjupersoner (den praktiska ansatsen) och teoridelens sammanfattning av forskningen (den teoretiska ansatsen) sitt fulla stöd för. Det är två typer av risker man vill komma till rätta med, dels adverse selection, dels moral hazard. I den allmänna beskrivningen av adverse selection och moral hazard angavs olika sätt att komma till rätta med problemen. Tilläggsköpeskillningen har tydliga paralleller med metoden ”signaling”. Due diligence påminner mer om screening, medan att anlita en väletablerad mäklarfirma påminner om att ryktesvägen överbrygga informationsasymmetrin. Vidare, då köpeskillningen är beroende av målbolagets resultat måste även säljaren bära konsekvenserna av om målbolagets resultat försämras. Det finns alltså en parallell med ”deductibles”, som används för att undvika problemet moral hazard. Problemen med informationsasymmetri gör sig särskilt gällande i vissa förvärvssituationer, där också tilläggsköpeskillningar används mer frekvent. Detta framgår av studierna av Kohers och Ang och Datar, Frankel och Wolfson.

Tilläggsköpeskillningen fyller även en viktig funktion som förhandlingskompromiss. Kohers och Angs studie är dock inte helt lättolkad på denna punkt, men pekar mot att tilläggsköpeskillningen är ett viktigt verktyg när parterna inte kan nå konsensus. Även andra understryker tilläggsköpeskillningens funktion som förhandlingskompromiss.

Utifrån teorin finns inget stöd för att makroekonomiska faktorer skulle motivera att parterna avtalar om en tilläggsköpeskillning. Detta hänger dock antagligen nära samman med risken och parternas förmåga att kunna nå ett avtalsslut. Kohers och Ang menar att tilläggsköpeskillningen dessutom är värdeskapande. Datar, Frankel & Wolfson tar inte ställning till nettovinsten av att använda en tilläggsköpeskillning. Således blir det härvidlag svårt att dra några klara slutsatser.

Beträffande de juridiska aspekterna tycks det som att förvärvslåneförbudet i ABL tidigare kan ha inneburit, om inte ett hot, så i alla fall en osäkerhet vid användandet av tilläggsköpeskillningar. Denna osäkerhet tycks idag inte vara speciellt påtaglig varför ABL inte längre bör sätta några käppar i hjulet vad gäller användandet av tilläggsköpeskillningar. De skatterättsliga reglerna missgynnar i vart fall inte att man använder en tilläggsköpeskillning. Man ska dock vara observant på att inte avtala om ett minibelopp, eftersom det finns risk att en omedelbar reavinstskatt faller ut, medan kassaflödet kommer senare. Vid inventeringen av Mid Cap användes minibelopp sparsamt och i de fallen var tidsperioden kort, vilket vi tror kan förklaras av skattemässiga skäl.

Att utforma en avtalsklausul om tilläggsköpeskilling är i praktiken inte helt oproblematiskt, vilket samtliga intervjupersoner poängterar. Även i artiklar höjs på en rad ställen ett varningens finger. Dels kan tilläggsköpeskillingen anta oändligt många former, dels söker den reglera en framtid som vi inte vet något om. Summan blir att många dyra rådgivningstimmar måste investeras. Användandet bör därför vara känsligt för lagändringar som gör att fler juristtimmar måste investeras i utformandet av en tilläggsköpeskilling, för att den ska bli användbar. Det är vår uppfattning att varken skattelagstiftningen eller ABL idag utgör några större hinder, men för det fall att dessa regelverk kommer att ändras, till exempel om domstolen börjar föra en hårdare linje för att omkategorisera tilläggsköpeskillingar till ersättning för tjänst, kan detta leda till att användandet minskar. Det skulle säkert även kunna vara så att lagstiftningen (eller ny rättspraxis) kan leda till ett ökat användande beroende på utformningen av lagtexten. Detta ger Rune Jansson stöd för då han menar att det finns skatterättsliga vinster med användandet av en tilläggsköpeskilling jämfört med exempelvis en revers.

Problemen med en tilläggsköpeskilling blir vidare tydliga då flera av intervjupersonerna påpekar att fenomenet används mindre vid större transaktioner. Det främsta skälet tycks vara att ett större bolag inte är intresserat av att behöva ta hänsyn till tilläggsköpeskillingen då det förvärvade bolaget ska kopplas in i den nya verksamheten. En tilläggsköpeskilling som fungerar trots att det förvärvade bolaget integreras med det förvärvande bolaget är troligen mycket svår att utforma. Om tilläggsköpeskillingen uppgår till ett allt för betydande belopp finns även risken att köparen frestas att sabotera målbolagets operativa resultat under tidsperioden då köpeskillingen löper. Detta lyfts i vart fall fram i teorin.

Risken för tvister är genomgående något som man menar kan skapa problem. Grunden är antingen tolkningen av beräkningen av tilläggsköpeskillingen, vidare finns risken att köparen snedvrider basen som tilläggsköpeskillingen är kopplad till. En intressant aspekt är att det skiljer sig i fråga om vad de olika intervjupersonerna har för uppfattningar om frekvensen av tvister. Peter Linderoth menade att det är mer regel än undantag med tvister. Håkan Nelson med flera tycks dock inte hålla med utan menar att det förekommer tvister men inte i någon större utsträckning. En möjlig förklaring härtill skulle kunna vara att de bolag som är Peter Linderoths klienter har råd att tvista, medan mindre bolag inte har samma ekonomiska möjligheter. Enligt Peter Linderoth finns det en risk att en tilläggsköpeskilling används av två parter för att komma överens om något som man egentligen inte är överens om. Detta blir sedan tydligt då det slutliga priset ska bestämmas och oenigheten återigen blir uppenbar. Gemensamt för alla intervjuade tycks dock vara att en tilläggsköpeskilling är svår att utforma och det vanligen uppstår diskussioner därom.

När säljaren är anställd i målbolaget finns även risker med tilläggsköpeskillingar som har starka paralleller med optionsprogram. I dessa fall motiveras tilläggsköpeskillingen ofta av att bevara humankapital

och säljaren har antagligen betydande inflytande i dessa fall. Säljaren kanske försöker driva upp resultatet kortsiktigt utan att säkerställa kommande vinster. Vidare finns även risk för att tilläggsköpeskillingen tappar sin funktion som incitament om tröskeln blir för svår att nå upp till.

Beträffande frågan huruvida användandet av tilläggsköpeskillingar har ökat eller ej är det svårt att dra någon direkt slutsats från intervjuerna, eftersom det där finns en tydlig diskrepans mellan de tillfrågade personernas uppfattningar. Det finns mycket som tyder på att det främst är andra orsaker som styr användandet. Konjunkturläget är en sådan faktor som leder till ett ökat användande. Vidare torde antalet generationsskiften ha ökat, i vart fall i Sverige. Dock är det intressant att flera i ämnet väl insatta personer menar att användandet har ökat. Det ska emellertid erinras om att antalet företagsförvärv ökat, varför det är naturligt att antal tilläggsköpeskillingar ökat i absoluta tal. Frågan är ifall den relativa andelen tilläggsköpeskillingar ökat. Vi anser dock med stöd av dels vår kvalitativa, dels vår kvantitativa forskning, att vi inte kan finna något belägg för att användandet av tilläggsköpeskillingar har ökat. Emellertid kan vi heller inte ge något stöd för att användandet har minskat.

7 Slutsats

Tilläggsköpeskillingar är ett bra verktyg vid företagsöverlåtelser, men riskerar dock att bli kontraproduktiv och till och med att sabotera transaktionens ursprungliga syfte. Mot bakgrund av detta blir det svårt att säga om det i slutändan uppkommer någon nettovinst på grund av de många fallgropar som finns. Kohers och Angs forskning tycks dock peka åt det hållet.

Användandet av tilläggsköpeskillingar är hårt kopplat till den typ av verksamhet som avyttras. Tilläggsköpeskillingar används kanske främst då det finns viktigt humankapital som man vill knytas till verksamheten eller då framtiden för bolaget är mycket oviss.

Utformandet av en tilläggsköpeskillning är inte någon enkel match och kräver ofta hjälp från flera rådgivare. Det krävs exempelvis att man funderar på vad som kan hända i framtiden och hur detta ska påverka tilläggsköpeskillingen.

Sammantaget menar författarna att det finns flera fördelar med användandet av tilläggsköpeskillingar men att även fallgroparna är många.

7.1 Förslag på framtida forskning

Revisionsplikten avskaffas från och med den 1 november 2010. I mindre bolag där det typiskt sett råder hög informationsasymmetri torde informationsgapet bli ännu större om någon revision ej har skett. Här är frågan om inte tilläggsköpeskillingen kommer att få en större betydelse framgent?

Tilläggsköpeskillingen har som vi har sett ett viktigt signalvärde. Vid företagsöverlåtelse arbetar man ofta med garantier. Hur är förhållandet mellan tilläggsköpeskillingar och olika typer av garantier?

En annan intressant fråga är hur tilläggsköpeskillingar ska värderas. Detta arbete stannar vid de faktorer som leder fram till att parterna väljer att avtala om en tilläggsköpeskillning. Nästa steg blir att fokusera på konstruktionen av tilläggsköpeskillingen. Ett område som i sig kan borga för förhandlingar. Värderingen påminner enligt Sevenius mycket om värdering av derivatinstrument.¹⁰² En intressant fråga att gå vidare med är hur värderingen av en tilläggsköpeskillning går till?

¹⁰² Sevenius, sid. 39.

Nilsson påpekar att när säljaren tar initiativ till överlåtelsen finns det större utsikter att köparen får adekvat information. Är det då mindre vanligt med tilläggsköpeskillingar i dessa situationer?

8 Bilaga A

Intervjufrågor - tilläggsköpeskillingar

Intervjufrågorna ställs till ett mindre antal personer – inom olika yrkeskategorier – vilka i sitt arbete har kommit i kontakt med tilläggsköpeskillingar på olika vis. Intervjun beräknas ta cirka 15-20 minuter och kan genomföras vid ett personligt möte eller via telefon.

Introduktion

- Vem är intervjupersonen?
- Vilken bakgrund har intervjupersonen?
- Var tjänstgör intervjupersonen?
- Vilken är intervjupersonens position/funktion i organisationen?

Förekomsten av tilläggsköpeskillingar

- Hur känner intervjupersonen till fenomenet tilläggsköpeskillingar?
- Hur frekvent möter intervjupersonen tilläggsköpeskillingar i sitt arbete?
- Är det intervjupersonens uppfattning att det, under dennes yrkesverksamma liv, har blivit mer eller mindre vanligt att använda sig av tilläggsköpeskillingar?
 - ➔ Om mer eller mindre – varför?
- Tror intervjupersonen att det i framtiden kommer att bli mer eller mindre vanligt med tilläggsköpeskillingar?
 - ➔ Om mer eller mindre – varför?

Fördelar respektive nackdelar med tilläggsköpeskillingar

- Vilka är fördelarna med tilläggsköpeskillingar – från både säljarens och köparens perspektiv?
 - ➔ Intervjupersonens egna erfarenheter och exempel?
- Vilka är nackdelarna med tilläggsköpeskillingar – från både säljarens och köparens perspektiv?
 - ➔ Intervjupersonens egna erfarenheter och exempel?

- Vilka fallgropar för säljaren respektive köparen finns när man väljer att lägga upp en företagsöverlåtelse mot tilläggsköpeskillning?
- ➔ Intervjupersonens egna erfarenheter och exempel?

9 Bilaga B

År	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001
Antal tillfällen	3	3	3	4	9	8	2	1	6	1
Addtech						1				
B&B Tools						1				
Beijer B						1				
Billerud		1								
Bure		1								
Eniro		1			2					
Fagerhult						1				
HiQ	1		2	1					1	
ITAB					1					
Munters					1				3	
New Wave						2	1		2	1
Orc Software						1				
Sectra							1			
Sweco								1		
Swedish Biovitrum										
Orphan						1				
Transcom			1	2	3					
ÅF	2			1	2					
Totalt	58	22	80	98	91	49	48	33	28	21
Andel tilläggs- köpeskillingar i %	5,17%	13,64%	3,75%	4,08%	9,89%	16,33%	4,17%	3,03%	21,43%	4,76%
Genomsnitt	8,63%									
Median	4,97%									
Typvärde	3-4%									

10 Bilaga C

Addtech

1. Förvärv Meditech. Köpeskillning 175 MSEK, 10 MSEK utgör tilläggsköpeskillning. 2005-02-04

B&B Tools

1. Förvärv industriåterförsäljaren Maskinisten i Vimmerby. Tilläggsköpeskillning används. 2005-10-26.

Beijer B

1. Strategiskt förvärv av företag i Taiwan, Köpeskillningen uppgår till 115 Mkr samt en tillkommande köpeskillning som motsvarar 50 % av Hitech Electronics vinst före skatt 2005. 2005-03-22

Billerud

1. Förvärv av Tenova Bioplastics. Köpeskillningen består av en fast del och möjlighet till tilläggsköpeskillning beroende på resultatutveckling mellan åren 2009 till 2011. 2009-02-26.

Bure Equity

1. Bure & Altor förvärvar Carnegie Investment Bank AB . Köpeskillningen utgörs av en kontant betalning om 1 402 miljoner kronor för samtliga aktier i Carnegie. Därutöver har parterna enats om en tilläggsköpeskillning som innebär att potentiell återvinning av vissa krediter delas mellan parterna. Denna tilläggsköpeskillning kommer att uppgå till minst 250 miljoner kronor 2009-02-11.

Eniro

1. Eniro förvärvar Oreo. Köpeskillningen uppgår till 6,6 MSEK. Tilläggsköpeskillning kan utgå beroende på framgång, 2009-03-11
2. Eniros dotterbolag Din Del köper Kataloger i Norr AB. Köpeskillningen uppgår till 8,5 MSEK samt en tilläggsköpeskillning om maximalt 8,5 MSEK, vilken baseras på resultatet under en kommande treårsperiod. 2006-06-02
3. Eniro förvärvar Din Prins AS. Köpeskillningen uppgår till 31 MSEK, därtill en rörlig del om maximalt 31 MSEK, vilken baseras på kommande års resultat. 2006-02-06.

Fagerhult

1. Förvärv av marknadsledande företag Storbritannien. Köpeskillning 15 miljoner pund och därtill en tilläggsköpeskillning om maximalt 6 miljoner pund. 2005-11-04

HiQ International

1. Förvärv Friends Technology i Finland. Köpeskillning uppgår till 3,5 MSEK. Om målbolaget uppnår viss fördefinierade mål under första delen av 2011 utfaller tilläggsköpeskillning om 0,5 MSEK. 2010-11-05
2. TSG Test Solutions i Finland. Förutsatt att målbolaget når vissa fördefinierade mål första halvan 2009 utgår även en tilläggsköpeskillning. Storlek anges ej. 2008-06-26
3. Förvärv ACE Simulation AB. Förutsatt att bolaget uppnår vissa mål under 2008 utgår en tilläggsköpeskillning i början av 2009. Storlek anges ej. 2008-02-12
4. Förvärv Mobil Eyes. Förutsatt att bolaget uppnår vissa mål under 2007 utgår en tilläggsköpeskillning om 2 MSEK. Köpeskillningen 28 MSEK 2007-06-15
5. Förvärv av Softplan Oy, en del av köpeskillningen beror på utfall år 2002. 2002-04-10

ITAB

1. Förvärv City Group. Köpeskillningen, riktad nyemission, kontantersättning 20 MSEK, 17 MSEK tilläggsköpeskillning (förväntad). 2006-09-15

Munters

1. Förvärv marknadsledande tillverkare av mobila nätverk. Köpeskilling 19,5 miljoner EUR. Tilläggsköpeskilling om 1,5 miljoner EUR beroende på resultat under 2006. 2006-11-20.
2. Förvärv amerikanskt bolag. Köpeskillingen består av en fast & en rörlig del. Maximerad 10,5 miljoner USD. Beroende på rörelseresultatet 2002-2003. 2002-07-03.
3. Förvärv av tyskt bolag. Köpeskilling fast del 10 miljoner EUR, en del maximerad till 5 miljoner EUR baserad på rörelseresultatet 2002/2003. 2002-06-28
4. Förvärv företag i Norge. Förvärvspriset. 230 NOK. 70 % utgår direkt. 30 % baseras på utvecklingen 2002-2004. 2002-03-18.

New Wave

1. Förvärv Intraco koncernen. Köpeskillingen är resultatbaserad. 2005-07-01
2. Förvärv av Dahtera koncernen. Fast del om 20MDKK. Tillägg rörlig del beroende av resultatet under perioden 2005-2009. 2005-01-14
3. Förvärv Jobman Workwear. Fast del 176 Mkr med tillägg rörlig del beroende av resultatet under perioden 2004-2006. 2004-04-28.
4. Förvärv av Lensen koncernen. Hela köpeskillingen är en tilläggsköpeskilling. Dock avtalat om ett minibelopp. Minst 7 MSEK och högst 10 MSEK, som baseras på rörelseresultatet under 2002. 2002-08-02.
5. Förvärv Frentextil. Fast köpeskilling 23,6 Mkr, tilläggsköpeskilling baserat på redovisat resultat före bokslutsdispositioner räkenskapsåret 2002, med ett belopp motsvarande 75 % av resultatet inom intervallen 8-12 Mkr och 50 % av resultatet över 12 Mkr. 2002-01-14
6. Förvärv Segerkoncernen. Förvärvspriset uppgår till 48 Mkr. Därtill tilläggsköpeskilling under vissa förutsättningar baserat på resultatet under åren 2001-2002. 2001-10-10

Orc Software

1. Förvärv av Cameron Systems. Likvida medel 11 miljoner. Aktier 10 miljoner. Tilläggsköpeskilling upp till 10 miljoner, beroende på utvecklingen under första delen av 2006. 2005-12-28.

Sectra

1. Förvärv Mamea Imaging. Köpeskillingen uppgår till 30 MSEK och en tilläggsköpeskilling som högst kan uppgå till 50 MSEK. 2004-04-30.

SWECO

1. Förvärv finländskt bolag. Köpeskilling 22,5 MEUR. Tilläggsköpeskilling om 1 MEUR kan tillkomma. 2003-12-29

Swedish Orphan Biovitrum

1. Förvärv av Arexis. Dels en up front betalning och därtill senare ersättning för ”milestones” kopplade till kliniska och kommersiella resultat. 2005-08-22.

Transcom

1. Förvärv engelskt bolag. 2,2 miljoner up-front. 0,6 miljoner 12 månader earn out. 2008-09-10.
2. Förvärv kanadensiskt bolag. 90 miljoner köpeskilling. 50 miljoner direkt. Resten earn out 2 årstid. 2007-08-27.
3. Förvärv polskt bolag. Direkt betalning 2,5 miljoner och 1,5 miljoner beroende på resultatet under 1,5 års tid. 2007-06-01.
4. Förvärv birtiskt bolag. Köpeskilling 2,25 miljoner pund plus tilläggsköpeskilling om 2,25 miljoner. 2006-03-29
5. Förvärv Tolkförmedling. Köpeskilling 24 MSEK med tilläggsköpeskilling om 4 MSEK beroende på resultat kommande två åren. 2006-02-21.
6. Förvärv bolag i Tyskland. Köpeskilling 8 miljoner euro. Därtill tilläggsköpeskilling om 1 miljon. 2006-01-31.

ÅF

1. Förvärv Mercados AB. Köpeskilling 4,2 MEUR, tilläggsköpeskilling 2,6 MEUR kommande tre åren. 2010-12-17.
2. Förvärv bolag i Tjeckien. Tilläggsköpeskilling används. 2010-05-05
3. Förvärv Colenco AB. Köpeskillingen 300 MSEK. Tilläggsköpeskilling om 100 MSEK de kommande tre åren. 2007-08-30
4. Förvärv Jämt Teknik AB. Tilläggsköpeskilling beroende på resultatutveckling kommande tre åren. 2006-08-25.
5. Förvärv Combra AB. Tilläggsköpeskilling ingår baserad på resultatutvecklingen kommande tre åren. 2006-06-21-

Förhållande fast del och rörlig del

1. Addtech	10/175 = 5,7 %	
2. Bure	250/1652 = 15 %	Avser ett minibelopp.
3. Eniro (2)	8,5/17 = 50 %	
4. Eniro (3)	31/31 = 50 %	
5. Fagerhult	6/21 = 28,6 %	
6. HiQ (1)	0,5/4 = 12,5 %	
7. HiQ (4)	2/30 = 6,7%	
8. Munters (1)	1,5/21 = 7,1 %	
9. Munters (3)	5/15 = 33,3 %	
10. Munters (4)	30 % tillägg.	
11. New Wave (4)	100 %.	Minibelopp.
12. New Wave (5)	Ca 30 %	Ej något tak
13. Orc Software	10/31 = 32,2 %	
14. Sectra	30/80 = 37,5%	
15. SWECO	1/23,5 = 4,3 %	
16. Transcom (1)	0,6/2,8 = 21,4 %	
17. Transcom (2)	40 / 90 = 44,4%	
18. Transcom (3)	1,5/4 = 37,5 %	
19. Transcom (4)	2,25/5,5 = 50 %	
20. Transcom (5)	4/28 = 5,4%	
21. Transcom (6)	1/9 = 11,1 %	
22. ÅF (1)	2,6/6,8 = 38,2%	
23. ÅF (3)	100/400 = 25 %	

Genomsnitt Ca 31 %

Tidsperioden under vilken tilläggsköpeskillingen löper

1. Beijer 1 år, retroaktiv om 3 månader.
2. Billerud 2 år.
3. Eniro (2) 3 år.
4. Eniro (3) 1 år.
5. Hi Q (1) 0,5 år.
6. Hi Q (2) 0,5 år.
7. HiQ (3) 1 år.
8. HiQ (5) 1 år.
9. Munters (1) 1 år, retroaktivt.
10. Munters (2) 2 år.
11. Munters (3) 2 år.
12. Munters (4) 3 år.
13. New Wave (2) 5 år.
14. New Wave (3) 3 år.
15. New Wave (4) 1 år, 8 månader retroaktivt.
16. New Wave (5) 1 år.
17. New Wave (6) 2 år.
18. Orc Software (1) 0,5 år.
19. Transcom (1) 1 år.
20. Transcom (2) 2 år.
21. Transcom (3) 1,5 år.
22. Transcom (5) 2 år.
23. ÅF (1) 3 år.

24. ÅF (2) 3 år.
25. ÅF (4) 3 år.
26. ÅF (5) 3 år

Genomsnitt 1,88 år

11 Bilaga D

Beräkning av ett företags substansvärde:

Bokfört eget kapital

+Obeskattade reserver – latent skatt

=Justerat eget kapital

+Objektiva dolda reserver – latent skatt

- Marknadsvärdesjustering av skulderna

=Substansvärde

+Subjektiva dolda reserver

=Utökat substansvärde

Litteraturförteckning

Andrén Niclas, Eriksson Tore, Hansson Sigurd, *Finansiering* (11 uppl.), Liber, Malmö 2003.

Andersen Ib, *Den uppenbara verkligheten – Val av samhällsvetenskaplig metod*, Studentlitteratur, Lund 1998.

Backman Jarl, *Rapporter och uppsatser*, Studentlitteratur, Lund 2008.

Berk Jonathan, DeMarzo Peter, *Corporate Finance* (2:nd edition), Pearson, Boston 2011.

Bryman Alan & Bell Emma (Översättning av Nilsson Björn), *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber, Slovenien 2005.

Fraser Lyn M., Ormiston Aileen, *Understanding Financial Statements* (8 edition), Pearson, 2007.

Jacobsen Dag Ingvar, *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Studentlitteratur, Lund 2002.

Jacobsen Krag Jan, *Intervju – Konsten att lyssna och fråga*, Studentlitteratur, Lund 1993.

Johansson Sven-Erik, Hult Magnus, *Köpa och sälja företag strategi, värdering, genomförande*, Industrilitteratur, Uppsala 2002.

Kim Kenneth A., Nofsinger John R., Mohr Derek J., *Corporate Governance* (3 edition), Pearson, Boston 2010.

Krugman Paul, Wells Robin, *Microeconomics*, Worth, New York, 2005.

Lodin Sven-Olof, Lindencrona Gustaf, Melz Peter, Silfverberg Christer, *Inkomstskatt – en läro- och handbok i skatterätt del 2*, (12: e uppl.), Studentlitteratur, Lund 2009.

Nilsson Henrik, Isaksson Anders & Martikainen Teppo, *Företagsvärdering med fundamental analys*, Studentlitteratur, Lund 2002.

Malmaeus Hans, Edler Niklas, *Sälja Företags – så får du ut fullt värde*, Liber, Malmö 2008.

Orrbeck Martin, *Företagsförvärv i praktiken*, Studentlitteratur, Danmark 2007.

Rienecker Lotte, Jörgensen Peter Stray, *Att skriva en bra uppsats*, Liber, Lund 2004.

Sandström, *Svensk aktiebolagsrätt (2: a uppl.)*, Norstedts Juridik, Vällingby 2008.

Sevenius Robert, *Företagsförvärv – en introduktion*, Studentlitteratur, Lund 2003.

Wallsten Lennart, *Företagsköp med utfallsförbehåll*, Ekonomiska forskningsinstitutet vid Handelshögskolan i Stockholm, Stockholm 1985.

Artiklar

Allen Les, *Do earnouts work*, NZ Business, Volume 22 Issue 8, s. 16-18, 2008.

Datar Srikant, Frankel Richard, Wolfson Mark, *Earnouts: The Effects of Adverse Selection and Agency Costs on Acquisition Techniques*, Journal of Law, Economics & Organization, Volume 17 Issue 1, s. 201-238, 2001.

Frankel Michael E.S., *Save the deal using Earn-Outs*, Journal of Corporate Accounting and Finance, Volume 16 Issue 2, s. 21-25, 2005.

Harris, Roy, *Caution: Earnout Ahead*, CFO, Volume 18 Issue 6, s. 33-35, 2002.

Kohers Ninon, Ang James, *Earnouts in Mergers: Agreeing to Disagree and Agreeing to Stay*, Journal of Business (Chicago I,11), Volume 73 Issue 3, s. - 445-476, 2000.

Penttila Chris, *Corporate Earnout*, Entrepreneur, Volume 33 Issue 11, s. 106 – 108, 2005.

Sevenius Robert, *Vilket värde har köpeskillingen vid företagsförvärv?*, Balans nr 6/7, s. 35- 39, 2004.

Övrigt material

Proposition 1989/90:110 om reformerad inkomst- och företagsbeskattning.

Internetkällor

<http://www.delphi.se/filearchive/4/4433/100128-Earn-out%20Models%20for%20Mergers%20and%20Acquisitions-aversten-juhlin.pdf>. Senast uppdaterad 2010-12-27.

www.avanza.se. Nyheter från slutet av december 2010.

www.cisionwire.se. Nyheter från slutet av december 2010.