

**RETAILMÄKLARNA (SVERIGE) AB**

---

# **RÖRELSEVÄRDERING**

**Feyaz Deniz**

---

Stockholm 2 april 2026

[www.retailmaklarna.se](http://www.retailmaklarna.se)

## NÄR BEHÖVS EN RÖRELSEVÄRDERING

Rörelsevärderingar utförs vanligtvis för att fastställa rörelsens värde i samband med bl.a.

- överlåtelse av rörelser/aktier
- hyreskontrakts upphörande och fråga om ersättning enligt 12 kap. 58 b § JB
- upprättande av kontrollbalansräkning – fråga om uppskrivning av värdet på bolagets tillgångar
- rekonstruktion eller konkurs

## TILLVÄGAGÅNGSSÄTT

Oavsett val av värderingsmetod besiktigas den aktuella rörelsen. Besiktningen omfattar en noggrann granskning av rörelsens inriktning, ekonomi, lokalens läge, utformning, lämplighet, utrustning, skick, tillstånd, hyres- och övriga villkor, konkurrens mm.

Vidare utförs en bedömning av marknaden och efterfrågan för den aktuella rörelsen samt inhämtas uppgifter om överlåtelser av liknande rörelser i närområdet.

## VÄRDERINGSMETODER

### *Värderingsmetoder*

Vid värdering av mindre och medelstora restaurang-, café- och hotellrörelser används som regel avkastnings- och/eller marknadsvärdeметодerna (NJA 2017 s 261, sid 12 punkt 11).

### *Val av värderingsmetod*

I samband med fråga om ersättning enligt 12 kap. 58 b § JB har uppdragsgivaren, vid val av värderingsmetod, rätt att åberopa den för honom förmånligaste metoden (se bl.a. Svea hovrätt mål T 1621-14 ("Profilrestauranger") sid 29).

Värdering bör därför, om möjligt, ske enligt såväl avkastningsvärdeметодen som marknadsvärdeметодen för att säkerställa att uppdragsgivaren bereds möjlighet att ta ställning till vilken metod han önskar åberopa.

Med anledning av den osäkerhet som är förenad med avkastningsvärdeметодen bör värdering av mindre och medelstora restaurang- och café-rörelser enligt enbart avkastningsvärdeметодen undvikas.

### *Allmänna förutsättningar för rörelsevärdering*

En grundläggande förutsättning vid all värdering bör vara att värderingen ska utföras enligt samma metoder och principer som potentiella köpare tillämpar vid sin prissättning av objektet ifråga. Om värderingsmannens metoder avviker från de som tillämpas av tilltänkta köpare föreligger stor risk att värderingsmannens

bedömning, hur teoretiskt korrekt och väl genomarbetad den än är, kommer att sakna anknytning till det verkliga värdet av värderingsobjektet.

## **MARKNADSVÄRDEMETODEN (JÄMFÖRANDE VÄRDERING)**

Värdering enligt marknadsvärdeметoden innebär att rörelsen värderas till det pris som marknaden erfarenhetsmässigt är beredd att betala för en liknande rörelse under normala omständigheter.

Enligt Högsta domstolen (NJA 2017 s. 261) ska en värdering inte endast redovisa värderingsmannens egen bedömning av värdet utan redovisa de omständigheter som ska utgöra underlag för domstolens bedömning av rörelsens värde. Det är domstolen som på grundval av den utredning som lagts fram ska finna ett värde som är det mest sannolika uttrycket för vad en köpare skulle betala för rörelsen. Det är därför av största vikt att värderingsmannen inte enbart redovisar sin bedömning av värdet enligt marknadsvärdeметoden utan även i detalj redovisar de väsentliga faktorer som ligger till grund för denna bedömning.

Vid marknadsvärdeметoden görs därför en noggrann bedömning av bl.a. objektets läge, storlek, planlösning, allmänna skick och standard, möjlighet till sena öppet- och serveringstider, behov av renovering, upprustning och uppgradering, hyresvillkor, utvecklingsmöjligheter både för rörelsen och för det närliggande området, konkurrens, kommunikationer och konjunkturläget.

Uppgifter om genomförda överlåtelser av motsvarande eller likartade rörelser i närområdet inhämtas.

Rörelsens olika värde drivande parametrar jämförs därefter med motsvarande för jämförelseobjekten varefter värderingsmannen utifrån relativa och absoluta avvikelser i de värde drivande parametrarna och utifrån sin kunskap om efterfrågan på den typ av rörelse som värderingsobjektet representerar tar fram ett beräknat värde för rörelsen.

### ***Metodens för- och nackdelar***

Det har erfarenhetsmässigt visat sig att de priser som köpare är beredda att betala för i vart fall mindre och medelstora restaurang- och café rörelser regelmässigt överstiger, och i många fall väsentligt, det värde som, enligt gängse principer, beräknas enligt avkastningsvärdeметoden. Värdering enligt marknadsvärdeметoden återspeglar därför i de allra flesta fall bättre värderingsobjektets verkliga värde, dvs. det värde som potentiella köpare kan vara beredda att erlægga för objektet ifråga, än vad som blir fallet vid tillämpning av alternativa värderingsmetoder.

Marknadsvärdeметoden har därför kommit att tillämpas i allt större utsträckning och har i rättspraxis godkänts som självständig metod för beräkning av marknadsvärdet i mål om ersättning enligt 12 kap 58 b § JB (se bl.a. Högsta domstolens dom, NJA 2017 s. 261). Ett av Feyaz Deniz upprättat värdeutlåtande åberopades i målet och utgjorde underlag för HD:s domslut.

Det kan förvisso vara förenat med vissa svårigheter att utföra en jämförande värdering i de fall jämförelseobjekten inte är direkt jämförbara eller till och med helt saknas. I dessa fall blir värderingsmannens erfarenhet och kunskap om marknaden samt förmåga att utföra en kvalificerad jämförelse och/eller bedömning helt avgörande för värdeutlåtandets kvalitet.

Retailmäklarna har en unik fördel i dessa fall genom att Feyaz Deniz har en mycket lång och omfattande erfarenhet inte enbart av värdering av restaurang- och caféörelser utan även, i egenskap av auktoriserad företagsmäklare sedan 2016, av överlåtelser av sådana rörelser. Han har en erkänt god förmåga att bedöma de priser till vilka rörelser kan överlåtas och kan därför även i det mest svårbedömda fall göra en kvalificerad bedömning av det pris potentiella köpare skulle vara beredda att betala för rörelsen ifråga.

## AVKASTNINGSVÄRDEMETODEN

Avkastningsvärdemetoden innebär att rörelsens värde beräknas som ett nuvärde av rörelsens förväntade framtida avkastning eller kassaflöde och utgår vanligtvis från att rörelsen kommer att fortsätta att bedrivas under överskådlig tid ("going concern").

Avkastningsvärderingar baserade på kassaflödet är ofta onödigt komplicerade och svåröverskådliga för betraktaren. Det är därför, vid värdering av mindre privata företag, allmänt accepterat att tillämpa en förenklad avkastningsvärdering genom diskontering till nuvärde av den långsiktigt uthålliga vinsten i stället för kassaflödet. I normalfallet ger dessutom resultatbaserad avkastningsvärdering i stort sett samma värde som kassaflödesbaserad avkastningsvärdering.

Den framtida vinsten uppskattas ofta med utgångspunkt från rörelsens historiska resultatutveckling under de senaste tre till fem åren. För att få ett rättvisande underlag för bedömningen av den framtida avkastningen utifrån den historiska resultatutvecklingen elimineras extraordinära och rörelsefrämmande poster i tillhandahållna resultaträkningar. Resultatet justeras vid behov efter jämförelse med branschorganisationen Visitas nyckeltal eller andra relevanta jämförelsetal. Efter ytterligare justering för eventuella förväntade framtida resultatpåverkande faktorer kan det långsiktigt uthålliga resultatet uppskattas.

Eftersom den ersättning som kan komma att utgå till uppdragsgivaren vid en avyttring av rörelsen eller som skadestånd enligt 12 kap 58 b § JB är skattepliktig är det en vedertagen princip att resultatet före skatt läggs till grund för beräkningen av nuvärdet för att undvika dubbelbeskattning. Tillvägagångssättet har fastställts i dom ett flertal gånger bl.a. av Svea hovrätt i mål T 1019-02, T 481-15 samt i mål T 7051-18.

Rörelsens värde beräknas därefter genom att de förväntade framtida årliga resultaten diskonteras till nuvärde med hänsyn till ett för det aktuella fallet fastställt avkastningskrav (ofta benämnt WACC, Weighted Average Cost of Capital). WACC utgör medelvärdet av köparens avkastningskrav på eget kapital och kostnaden för lånat kapital vägt med hänsyn till fördelningen mellan eget och främmande kapital.

Det kan noteras att förvärv av restaurang- och caféörelser aldrig finansieras till 100 % med eget kapital utan med en kombination av eget kapital och i branschen tillgängliga finansieringsmöjligheter.

Avkastningskravet på eget kapital varierar beroende på bl.a. köparens bedömning av affärsrisken i den aktuella investeringen och varierar som regel mellan 15 - 25 % vid investeringar i restaurang- och caféörelser.

Kostnaden för det främmande kapitalet beror dels på kostnaden för tillgängliga krediter från traditionella kreditinstitut, dels på hur stor del av köpeskillingen köparen kan finansiera genom förskott/bidrag eller lån från bryggerier och/eller ledande restauranggrossister. Sådana branschrelaterade krediter löper antingen räntefritt eller med förhållandevis låg ränta. Det är vanligt förekommande att så mycket som hälften till 2/3-delar av köpeskillingen finansieras medelst krediter från bryggerier och restauranggrossister. Utnyttjandet av sådana krediter är av stor betydelse för avkastningsvärdet då dessa kraftigt reducerar den genomsnittliga finansieringskostnaden och därmed höjer det beräknade avkastnings/marknadsvärdet (ju lägre avkastningskrav desto högre marknadsvärde).

På marknaden vanligen förekommande värdeutlåtanden upprättade enligt avkastningsvärdemetoden bortser regelmässigt från den förmånliga finansiering som bryggerier och restauranggrossister erbjuder, vilket medför att dessa utlåtanden underskattar, ofta betydligt, rörelsernas verkliga värde.

För att åskådliggöra effekten av variationer i väsentliga parametrar (t.ex. framtida resultatutveckling och avkastningskrav) och för att bedöma realismen i det beräknade avkastningsvärdet utförs slutligen olika former av känslighetsanalyser.

Ett förenklat och förkortat exempel på beräkning av rörelsevärdet enligt avkastningsvärdemetoden följer nedan på sid 8.

### ***Metodens brister och nackdelar***

Värdering enligt avkastningsvärdemetoden förutsätter att potentiella köpare agerar rationellt och i enlighet med gällande företagsekonomisk teori. All erfarenhet talar dock för att så är inte fallet när det gäller förvärv av mindre och medelstora restaurangrörelser. Köpare av sådana restaurangrörelser har många gånger helt andra bedömnings-, prioriterings- och värderingsgrunder och förräntningskrav än vad som tillämpas i standardiserade teoretiska värderingsmodeller.

Köparen gör i stället en egen beräkning av vad han kan vara beredd att betala mot bakgrund av egna bedömningar av hur verksamheten kan utvecklas i köparens regi och vad andra köpare betalat för motsvarande rörelser. Köparen gör således i praktiken själv en värdering som kan likställas med marknadsvärdemetoden.

Köparen önskar många gånger dessutom anpassa rörelsen till egna idéer och vidta förändringar i verksamheten varför tidigare resultatutveckling - och åtföljande avkastningsvärde - saknar betydelse vid köparens bedömning av marknadsvärdet på rörelsen. En rörelse som uppvisar minusresultat/negativt kassaflöde och som därmed kommer att sakna värde enligt avkastningsvärdemetoden kan därför mycket väl ha ett positivt och många gånger avsevärt värde för köparen. Den i

rörelsen ingående hyresrätten har dessutom ofta ett betydande värde även om den nuvarande verksamheten i sig inte genererar vinster eller positivt kassaflöde.

Metoden är dessutom mycket känslig även för små förändringar i förutsättningarna bl.a. när det gäller det tillämpade avkastningskravet, valet av finansiering samt den prognosticerade framtida resultat/kassaflödesutvecklingen. Värdering enligt avkastningsvärdemetoden är därför ytterligt beroende av att värderingsmannen har den bransch erfarenhet och kompetens som erfordras för att kunna göra realistiska antaganden inte bara om den aktuella rörelsens framtida utveckling i stort utan i synnerhet när det gäller de finansiella förutsättningar som ska utgöra grund för bedömningen.

Om rimlig hänsyn t.ex. inte tas till de lågränte/räntefria bryggeri- och grossistkrediter som får anses allmänt tillgängliga vid förvärv av restaurangrörelser kommer metoden regelmässigt att underskatta, ofta betydligt, de bedömda rörelsernas verkliga värde.

Mot bakgrund av att den absoluta majoriteten av köpare av restaurang- och kaféerörelser dessutom inte använder sig av avkastningsvärdemetoden bör den endast användas som eventuellt stöd för bedömningen av värdet enligt marknadsvärdemetoden. Värdering enbart enligt avkastningsvärdemetoden bör inte förekomma.

Om värdet enligt avkastningsvärdemetoden avviker från värdet enligt en gediget utförd värdering enligt marknadsvärdemetoden kommer det senare värdet att med största sannolikhet närmast ansluta till det värde potentiella köpare kan tänkas betala.

---

## BAKGRUND OCH ERFARENHET

Feyaz Deniz är av Sveriges Handelskamrar förordnad värderings- och besiktningsman inom områdena butiks- och företagsvärderingar samt hotell- och restaurangutrustning, av Sveriges Företagsmäklares Riksförbund (SFR) auktoriserad företagsmäklare samt av Fastighetsmäklarinspektionen registrerad fastighetsmäklare med särskild registrering för hyresförmedling. Han har varit verksam i restaurangbranschen i över 30 år, först som krögare/ägare till ett flertal restauranger och därefter som företagsmäklare och värderingsman. Han har medverkat vid mer än 250 företags- och rörelseöverlåtelser av restauranger och caféer både för egen del och som mäklare, en verksamhet som gett honom omfattande och detaljerad kunskap om denna marknad framför allt i Storstockholmsområdet samt i övriga delar av mellersta och södra Sverige samt inblick i hur prissättningen fungerar på denna marknad. Det är dessutom ett faktum att många köpare utgörs av invandrare. Till följd av hans egen invandrarbakgrund har han mycket god insikt i och förståelse för hur dessa köpare resonerar vid förvärv av restaurang- och kaféerörelser. Han har ett mycket stort kontaktnät i branschen och en erkänt god förmåga att bedöma värdet av restaurang- och kaféerörelser. Han har upprättat sammanlagt cirka 200 värdeutlåtanden på uppdrag av branschorganisationen VISITA, bryggerier, banker, välrenommerade advokatbyråer, revisorer, myndigheter, hyresvärdar, fastighetsägare, kommuner och försäkrings-

bolag samt säljare och köpare av rörelser där den gemensamma nämaren för dessa är att de vill få ett opartiskt värdeutlåtande om värderingsobjektets marknadsvärde. Han har därutöver varit sakkunnig i ett stort antal domstolsförhandlingar. Ett av honom upprättat värdeutlåtande utgjorde underlag för HD:s domslut i mål nr T 6030-15 meddelad den 11 april 2017, NJA 2017 s. 261).

## REFERENSER:

Advokat Ulf Hökeberg  
Advokatfirman Titov & Partners AB  
070 - 696 03 03  
ulf.hokeberg@titovlaw.se

Advokat Mats E Jonsson  
Advokatfirman Vanguard AB,  
073 - 383 96 20  
mats.jonsson@mejonsson.se

Advokat Lisa Lindström  
Advokatfirman Sweger & Boström  
08 - 661 90 90  
0708 - 88 82 88  
Lisa.lindstrom@sblaw.se

Advokat Bo Malmgren  
Advokatbyrå Bo Malmgren AB  
08 - 663 24 06  
08 - 663 78 32  
0708 - 62 78 02  
advokat.bo.malmgren@telia.com

Advokat Johan Obel  
Advokatfirman Fylgia KB  
073 - 340 07 51  
johan.obel@fylgia.se

Advokat Johan Sandberg  
Advokatfirman Fylgia KB  
070 - 432 64 30  
johan.sandberg@fylgia.se

Advokat Pontus Scherp  
Norburg & Scherp Advokatbyrå AB  
08 - 661 20 80  
0705 - 238 001  
pontus.scherp@norburgscherp.se

Advokat Jessica Schönning  
Setterwalls Advokatbyrå AB  
070 - 601 51 00  
jessica.schonning@setterwalls.se

Advokat Magnus Steninger  
Setterwalls Advokatbyrå AB  
88 - 598 890 41  
076 - 623 03 29  
magnus.steninger@setterwalls.se

Roland Lilljedahl  
Juristfirman Merkur  
0708 - 11 65 63  
roland.lilljedahl@outlook.com

Jonas Reinholdsson  
Founder & Business Development  
O'Learys Bar & Restaurant  
070 - 591 35 19  
jonas@newenglandconsulting.com

Lalle Morberg  
Founder/Business developer  
Hard Rock Café - Oslo, Göteborg  
Stockholm, Helsingfors  
Joe Farelli's, Göteborg  
0730 - 290 400  
[lalle@joefarelli.com](mailto:lalle@joefarelli.com)

Advokat Niklas Ernulf  
Wesslau Advokatbyrå  
042 - 453 79 00  
070 - 932 26 12  
niklas.ernulf@wadv.se

# RÖRELSEVÄRDERING

## enligt

# AVKASTNINGSVÄRDEMETODEN

(förenklat och förkortat exempel)

Principerna för beräkning av marknadsvärdet enligt avkastningsvärdeметoden kan åskådliggöras enligt följande förenklade exempel avseende en attraktiv och lönsam restaurangrörelse med utmärkt läge och goda framtidsutsikter.

### *Allmän granskning av Rörelsen*

Värderingen inleds med en besiktning och noggrann genomgång och analys av rörelsen, dess läge, inriktning, kundunderlag, konkurrens, hyresvillkor, efterfrågan på den aktuella typen av rörelse, lokalens utformning, skick och lämplighet, mm. Samtidigt inhämtas historiskt räkenskapsunderlag ned på kontonivå samt företagets egen budget om sådan finns tillgänglig.

### *Metodval*

Avkastningsvärdeметoden innebär att rörelsens värde beräknas genom att rörelsens förväntade framtida kassaflöde eller resultat (EBIT) diskonteras till nuvärde med hänsyn till ett för det aktuella fallet fastställt avkastningskrav.

För att inte onödigtvis komplicera beräkningarna har jag vid min värdering valt att utgå från en förenklad metod för avkastningsvärdering genom att till nuvärde diskontera det långsiktigt uthålliga resultatet före finansiella poster och skatt (EBIT) i stället för kassaflödet, ett förfarande som är allmänt accepterat vid värdering av mindre privata företag (se bl.a. Hjelmström m.fl. Företagsvärdering med fundamental analys 2022 s. 69). I normalfallet ger dessutom resultatbaserad avkastningsvärdering i stort samma värde som kassaflödesbaserad avkastningsvärdering. I nu aktuell värdering föreligger inte någon särskild grund för att tillämpa den kassaflödesbaserade metoden.

### *Bakgrund, rörelsens historiska utveckling, prognos*

Vid bedömning av rörelsens framtida resultatutveckling är det vanligt att i första hand utgå från den historiska resultatutvecklingen, ofta under de senaste tre till fem åren. Den historiska resultatutvecklingen renodlas och justeras för extraordinära och rörelsefrämmande poster samt andra resultatförvanskande faktorer.

Den justerade historiska utvecklingen i exemplet framgår nedan.

	Utfall (tkr)				
	år -5	år -4	år -3	år -2	år -1
Rörelseintäkter	10 000,0	9 950,0	10 250,0	10 400,0	10 600,0
Inköp material och varor	-2 800,0	-2 786,0	-2 870,0	-2 912,0	-2 968,0
<b>Bruttovinst</b>	<b>7 200,0</b>	<b>7 164,0</b>	<b>7 380,0</b>	<b>7 488,0</b>	<b>7 632,0</b>
Personalkostnader	-3 000,0	-2 985,0	-3 075,0	-3 120,0	-3 180,0
Hyra	-900,0	-895,5	-922,5	-936,0	-954,0
Övriga kostnader	-1 600,0	-1 592,0	-1 640,0	-1 664,0	-1 696,0
<b>Resultat före avskrivn. (EBITDA)</b>	<b>1 700,0</b>	<b>1 691,5</b>	<b>1 742,5</b>	<b>1 768,0</b>	<b>1 802,0</b>
Avskrivningar	-300,0	-298,5	-307,5	-312,0	-318,0
<b>Resultat efter avskrivn. (EBIT)</b>	<b>1 400,0</b>	<b>1 393,0</b>	<b>1 435,0</b>	<b>1 456,0</b>	<b>1 484,0</b>

<b>Nyckeltal</b>	år -5	år -4	år -3	år -2	år -1
Intäktsstillväxt	N/A	-0,5%	3,0%	1,5%	1,9%
Inköp material och varor	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Bruttomarginal	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%
Personalkostnader	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Hyra	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Övriga kostnader	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
EBITDA-marginal	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Avskrivningar	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
EBIT-marginal	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%

Efter noggrann analys och bedömning av förutsättningarna för den fortsatta driften av rörelsen upprättas en prognos för i första hand det nästkommande året.

	Utfall (tkr)					Prognos
	år -5	år -4	år -3	år -2	år -1	år 1
Rörelseintäkter	10 000,0	9 950,0	10 250,0	10 400,0	10 600,0	10 800,0
Inköp material och varor	-2 800,0	-2 786,0	-2 870,0	-2 912,0	-2 968,0	-3 024,0
<b>Bruttovinst</b>	<b>7 200,0</b>	<b>7 164,0</b>	<b>7 380,0</b>	<b>7 488,0</b>	<b>7 632,0</b>	<b>7 776,0</b>
Personalkostnader	-3 000,0	-2 985,0	-3 075,0	-3 120,0	-3 180,0	-3 240,0
Hyra	-900,0	-895,5	-922,5	-936,0	-954,0	-972,0
Övriga kostnader	-1 600,0	-1 592,0	-1 640,0	-1 664,0	-1 696,0	-1 728,0
<b>Resultat före avskrivn. (EBITDA)</b>	<b>1 700,0</b>	<b>1 691,5</b>	<b>1 742,5</b>	<b>1 768,0</b>	<b>1 802,0</b>	<b>1 836,0</b>
Avskrivningar	-300,0	-298,5	-307,5	-312,0	-318,0	-324,0
<b>Resultat efter avskrivn. (EBIT)</b>	<b>1 400,0</b>	<b>1 393,0</b>	<b>1 435,0</b>	<b>1 456,0</b>	<b>1 484,0</b>	<b>1 512,0</b>

I vissa fall kan en längre tidsperiod behöva prognosticeras.

## Avkastningskrav

Avkastningskravet (WACC; Weighted Average Cost of Capital) ska teoretiskt sett utgöra medelvärdet av köparens avkastningskrav på eget kapital och kostnaden för lånat kapital vägt med hänsyn till fördelningen mellan eget och främmande kapital. Det är vanligt förekommande att värdeutlåtanden innehåller mycket detaljerade beräkningar av avkastningskravet ned på decimalnivå, en precision som vanligtvis inte kan göra anspråk på att representera någon form av meningsfullt genomsnitt för alla de varierande avkastningskrav på eget kapital, lånekostnader och fördelning mellan eget och främmande kapital som kan vara tillämpliga för de olika kategorier av köpare som kan vara aktuella. Sådana beräkningar ger därför, i vart fall när det gäller värdering av restaurangrörelser, endast skenbart precisa värden som inte nödvändigtvis speglar värderingsobjektens verkliga värde.

Jag väljer därför att i stället föra följande praktiska resonemang.

Avkastningskravet på eget kapital är bl.a. en följd av köparens bedömning av affärsrisken i den aktuella investeringen och varierar som regel mellan 15 - 25 % vid investeringar i restaurangrörelser. Utifrån min egen erfarenhet och efter att ha tagit hänsyn till de risker och övriga omständigheter som föreligger, bedömer jag att ett avkastningskrav om 25 % på eget kapital bör var en rimlig utgångspunkt för värderingen samt utför därefter en känslighetsanalys för att analysera effekten av alternativa förutsättningar och för att bedöma rimligheten i gjorda antaganden.

Förvärv av restaurangrörelser finansieras som regel till stor del med s.k. bryggerikrediter, dvs. lån från eller garanterade av bryggerier. Sådana krediter löper antingen räntefritt eller så regleras räntan mot erhållen rabatt och/eller upparbetad rabatt/bonus, varför köparen i dessa fall inte räknar med någon räntekostnad för bryggerikrediten utan endast på den övriga delen av finansieringen. Krediter på liknande förmånliga villkor tillhandahålls även av ett antal ledande restauranggrossister och casinobolag. Det förekommer att så mycket som hälften till 2/3-delar av köpeskillingen finansieras medelst sådana krediter. Av försiktighetsskäl utgår jag ändå från en fördelning mellan eget och främmande kapital om 50 % eget kapital och 50 % främmande kapital (25 % banklån, 25 % bryggerikredit) till en genomsnittlig räntekostnad om 4,0 % (efter skatt) samt analyserar därefter effekten av förändrad fördelning.

Utifrån dessa förutsättningar kan WACC beräknas enligt följande:

Finansiering	Andel	Avkastningskrav/ränta
Eget kapital	50%	25,0%
Kreditinstitut	25%	8,0%
Bryggerilån	25%	0,0%
<b>WACC</b>	<b>100%</b>	<b>14,5%</b>

Svea hovrätt fastslog i mål nr T 1019 - 02 att en lokalhyresgäst som bedrev restaurangverksamhet kunde tillgodoräknas en multipel på 6,6 ggr årsvinsten (motsvarande ett genomsnittligt avkastningskrav om ca 15 %) när värdet på rörelsen skulle bestämmas i en avflyttningstvist med hyresvärden. I mål nr T 1621 - 14 ansåg Svea hovrätt att hyresgästen skulle tillgodoräknas en multipel på 9,1 ggr årsvinsten (motsvarande ett genomsnittligt avkastningskrav om 10,99 %) i en avflyttningstvist. Ovan angiven WACC ligger således i linje med vad som varit godtagbart vid tvist i domstol.

## Bolagsskatt

Det är en vedertagen princip att resultatet före skatt läggs till grund för beräkningen av rörelsens värde i fall som detta då den ersättning som kan komma att utgå till hyresgästen är skattepliktig. Om rörelsens resultat efter skatt skulle läggas till grund för beräkningen skulle samma vinst beskattas två gånger. Tillvägagångssättet har fastställts i dom ett flertal gånger bl.a. av Svea hovrätt i mål nr T 1019 - 02, mål nr T 481-15 (s. 15) samt i mål nr T 7051 - 18 (s. 16).

## Beräkning av rörelse/avkastningsvärdet

Vid beräkningen av rörelsens avkastningsvärde har jag utgått från prognosen för år 1 (EBIT avrundat till 1 500 tkr) samt antagit en långsiktig tillväxtnivå om 2 % per år motsvarande Riksbankens långsiktiga inflationsmål om 2 %.

Med ovan angivna förutsättningar och med tillämpning av ett genomsnittligt avkastningskrav om 14,5 % kan avkastningsvärdet för rörelsen beräknas till 12,0 MSEK enligt följande.

Avkastningsvärde rörelsen	
WACC	14,5%
EBIT	1 500,0
Tillväxt	2,0%
<b>Avkastningsvärde (tkr) <sup>1)</sup></b>	<b>12 000</b>

<sup>1)</sup> Enligt Gordons formel:

$$\frac{1\,500,0}{14,5 - 2,0\%} = \frac{1\,500,0}{12,5\%} = 12\,000$$

Skulle prognosticerat EBIT antas variera mellan de kommande åren kan ovanstående beräkningsmodell inte tillämpas utan respektive års förväntade EBIT får i stället diskonteras separat till nuvärde.

En känslighetsanalys utvisar följande:

### WACC

WACC	Rörelsevärde (mkr)	Avvikelse (mkr)
14,0%	12,5	0,5
<b>14,5%</b>	<b>12,0</b>	<b>0,0</b>
15,0%	11,5	-0,5

Variation i WACC med +/- 0,5 % ger avkastningsvärden om 11,5 MSEK respektive 12,5 MSEK (+/- 0,5 MSEK).

### Finansiering

Förändring av andelen eget kapital enligt nedan ger rörelsevärden som varierar mellan 11,1 MSEK och 13,1 MSEK (ca +/- 1,0 MSEK).

	Andel eget kapital		
	45%	50%	55%
WACC	13,5%	<b>14,5%</b>	15,6%
Rörelsevärde (mkr)	13,1	<b>12,0</b>	11,1
Avvikelse (mkr)	1,1	<b>0,0</b>	-0,9

Beroende på omständigheterna i det enskilda fallet kan ytterligare känslighetsanalyser komma att erfordras.

## **RÖRELSENS VÄRDE ENLIGT AVKASTNINGSVÄRDEMETODEN**

Mot bakgrund av ovanstående är det min bedömning att rörelsens värde enligt avkastningsvärdemetoden kan uppskattas till 12,0 MSEK +/- 1,0 MSEK.

Om omedelbart upprustnings- och renoveringsbehov föreligger justeras värdet med hänsyn därtill.

---

Det beräknade värdet enligt avkastningsmetoden bör därefter jämföras med det bedömda värdet enligt marknadsvärdemetoden. Om värdet enligt avkastningsvärdemetoden avviker från värdet enligt marknadsvärdemetoden är det högst sannolikt att det senare värdet närmast ansluter till det värde potentiella köpare kan tänkas betala för rörelsen huvudsakligen till följd av att den absoluta majoriteten av dessa köpare inte använder sig av avkastningsvärdemetoden och att antagna förutsättningar för avkastningsvärdeberäkningen därför inte överensstämmer med de förutsättningar potentiella köpare själva utgår från vid sina värderingar. Värdet enligt avkastningsmetoden bör därför endast användas som eventuellt stöd för bedömningen av värdet enligt marknadsvärdemetoden. Om värdena överensstämmer föreligger starkt stöd för att det uppskattat värdet nära överensstämmer med rörelsens verkliga värde. Om värdena avviker bör värdet enligt marknadsvärdemetoden anses utgöra marknadsvärdet.

---