

# Revisoreksamen 2014

## Modul C

Torsdag den 4. september 2014

(4 timer)

Alle hjælpemidler kan medbringes til prøven bortset fra:

- disketter, brændbare cd-rommer, egne usb-stik, eksterne harddisks og andre elektroniske lagringsmedier
- mobiltelefoner
- andet elektronisk kommunikationsudstyr

Kommunikation mellem kandidaterne er ikke tilladt, ligesom trådløs kommunikation på computer og adgang til internet skal holdes slukket under eksamen.

Karaktergivningen baseres på en helhedsbedømmelse af kandidatens besvarelse.

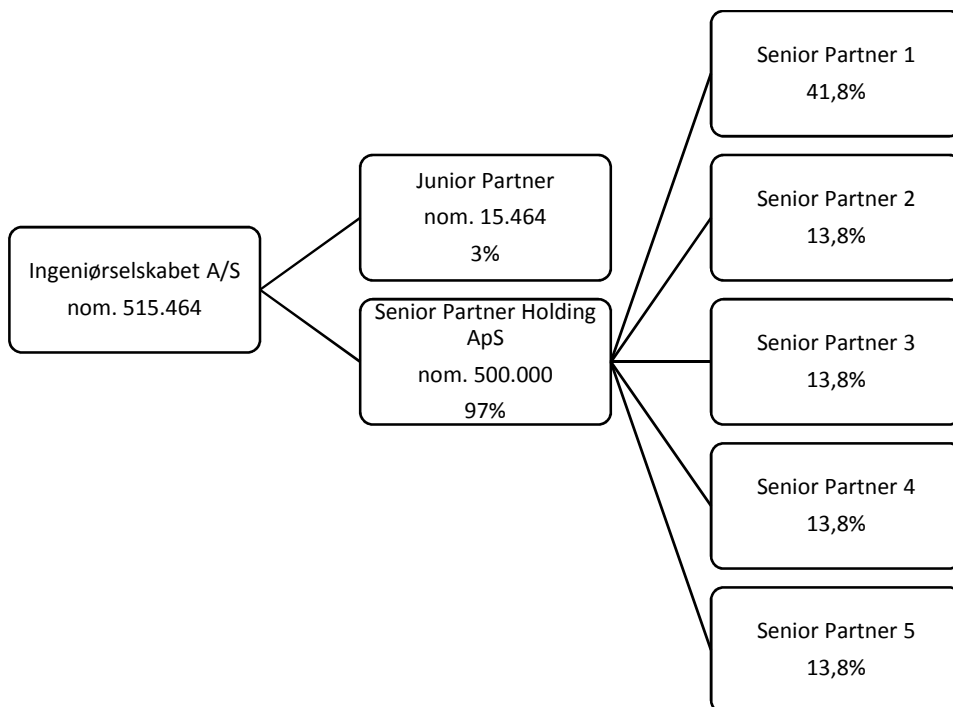
Ved bedømmelsen vil de angivne spørgsmål blive tillagt følgende vejledende vægt:

Spørgsmål 1	30 %
Spørgsmål 2	40 %
Spørgsmål 3	30 %

Du er blevet kontaktet af Senior Partner 1 i Ingeniørselskabet A/S, som gerne vil have et møde med dig vedrørende nogle ændringer i ejerskabet af Ingeniørselskabet A/S, som han er i færd med at planlægge.

Ingeniørselskabet A/S yder beregningsmæssig ingeniørrådgivning i forbindelse med opførelse af byggerier samt assisterer med byggestyring og herunder udførelse af tilsyn med byggerier.

Virksomheden er etableret i 1979 og ejes af 5 senior partnere, som oprindeligt stiftede virksomheden, samt 1 junior partner, som blev optaget som aktionær i 2013. Ejerstrukturen kan skitseres således:



I forbindelse med junior partnerens indtræden som aktionær, blev Senior Partner Holding ApS stiftet den 1. juni 2013 ved en skattefri aktieombytning uden tilladelse fra SKAT.

Senior Partner 1 har oplyst dig, at Senior Partner 4 og 5 ønsker at udtræde af ejerskabet ved årsskiftet.

Endvidere oplyses det, at årsrapporten for 2014 i det væsentligste forventes at ligne årsrapporten for 2013, som er gengivet i uddrag i bilag 1.

---000---

Du befinder dig i september 2014 og Senior Partner 1 har fra en virksomhedsmægler modtaget et notat om værdiansættelsen af Ingeniørselskabet A/S jf. bilag 2. Virksomhedsmægleren fungerer som rådgiver for Senior Partner 4 og 5, mens du som revisor for Ingeniørselskabet A/S og Senior Partner Holding ApS er rådgiver for disse selskaber og de øvrige partnere. Korrespondancen omkring Senior Partner 4 og 5's udtræden sker mellem dig og Senior Partner 1, hvorefter han løbende orienterer de øvrige partnere.

Da du fortsat fungerer som generalforsamlingsvalgt revisor for de 2 selskaber, har du iværksat de nødvendige sikkerhedsforanstaltninger. Du skal derfor ikke foretage dig yderligere vedrørende dette.

Senior Partner 1 har bedt dig komme med dine bemærkninger til den værdiansættelse, som virksomhedsmægleren har foretaget. I tillæg hertil ønsker han din holdning til et prisniveau for Senior Partner 4 og 5's anparter, ligesom han ønsker din anbefaling til finansiering af de 2 senior partners udtræden. Din assistent har foretaget efterregning af den værdiansættelse, som virksomhedsmægleren har foretaget, hvilket ikke har givet anledning til bemærkninger.

### **Spørgsmål 1 (30 %)**

1.1 Du bedes til brug for mødet udarbejde et notat til Senior Partner 1 med dine bemærkninger til den af virksomhedsmægleren foretagne værdiansættelse af Ingeniørselskabet A/S.

Samtidig bedes du i forlængelse af dine bemærkninger komme med et begrundet niveau for værdien af de anparter, som Senior Partner 4 og 5 skal afhænde og på baggrund heraf komme med en anbefaling til finansiering af de 2 senior partners udtræden.

---000---

Du befinder dig nu i oktober 2014, og der foregår fortsat forhandlinger omkring Senior Partner 4 og 5's udtræden. I forbindelse med at de 2 senior partnere skal udtræde, har Senior Partner 1 forespurgt dig om, hvorvidt det vil være hensigtsmæssigt at foretage en omstrukturering for at opnå en mere hensigtsmæssig struktur.

### **Spørgsmål 2 (40 %)**

2.1 Du bedes udarbejde et notat til Senior Partner 1 med din vurdering af fordelene og ulemperne ved den nuværende selskabs- og ejerstruktur og samtidig komme med et begrundet forslag til en fremtidig struktur.

2.2 Du bedes herudover udarbejde et notat til din chef om, hvilket arbejde henholdsvis vi og ledelsen skal udføre, for at den foreslåede omstrukturering kan gennemføres. I den forbindelse bedes du anføre, hvilke dokumenter der kan/skal udarbejdes samt komme med en begrundet stillingtagen til, hvilke dokumenter du vil anbefale, at der udarbejdes.

---000---

Du befinder dig nu i november 2014, og der er fortsat uenighed om værdiansættelsen samt finansieringen af Senior Partner 4 og 5's udtræden. Senior Partner 1 har oplyst dig om, at der nu forventes en større omsætningsnedgang, end først antaget. Årsagen er, at nogle af Senior Partner 4 og 5's større kunder har indikeret, at de formentlig ikke fortsætter som kunder i Ingeniørselskabet A/S efter Senior Partner 4 og 5's udtræden. Omvendt er Senior Partner 1 og Junior Partner i dialog med nogle større kunder, som kan

medføre en væsentlig omsætningsfremgang i de kommende år. Dette er dog endnu meget usikkert og afklares først i starten af 2015.

Ingeniørselskabet A/S' pengeinstitut er bekendt med uenigheden om værdiansættelsen og finansieringen af de 2 seniorpartneres udtræden, hvorfor pengeinstituttet har bedt Ingeniørselskabet A/S om at udarbejde et budget for 2015 og 2016, inden pengeinstituttet giver finansieringstilsagn for 2015.

I budgettet ønsker Senior Partner 1, at der for 2015 for så vidt angår omsætningen og omkostningsniveauet budgetteres i overensstemmelse med de tal, der fremgik af virksomhedsmæglerens notat.

Med hensyn til budgetteringen for 2016 ønsker Senior Partner 1, at der budgetteres med en omsætningsstigning på 5% og en tilsvarende stigning i omkostningerne. Senior Partner 1 har informeret dig om, at der på nuværende tidspunkt ikke er indikationer på en omsætningsstigning på 5% i 2016, men at han ønsker at have overblik over, hvad en sådan omsætningsfremgang vil betyde for gælden til pengeinstituttet og bindingen i arbejdskapital.

Senior Partner 1 ønsker endvidere, at din anbefaling til finansieringen af Senior Partner 4 og 5's udtræden indarbejdes i budgettet, såfremt det påvirker likviditeten heri. Budgettering af balanceposterne sker med udgangspunkt i den budgetterede omsætning og de budgetterede omkostninger samt forudsætninger vedrørende debitorer, kreditorer, moms mv.

Pengeinstituttet har anmodet om, at budgettet indeholder en erklæring fra revisor. Budgettet skal være pengeinstituttet i hænde om en uge.

### **Spørgsmål 3 (30 %)**

3.1 Du bedes udarbejde et notat til din chef om de mest risikofyldte poster i budgettet samt hvilke arbejdshandlinger, der bør udføres i relation hertil.

Samtidig bedes du i punktform opliste, hvilke centrale dele, budgettet bør indeholde.

Endelig bedes du udarbejde forslag til, hvordan du vil erklære dig på budgettet for 2015-2016 for Ingeniørselskabet A/S.

---000---

## Bilag 1 – Årsrapport for 2013

### INGENIØRSELSKABET A/S

#### Resultatopgørelse

Nettoomsætning	65.301
Andre eksterne omkostninger	<u>-16.873</u>
Bruttoresultat	48.428
Personaleomkostninger	-39.014
Af- og nedskrivninger	<u>-2.978</u>
Resultat før finansielle poster	6.436
Finansielle omkostninger	<u>-511</u>
Resultat før skat	5.925
Skat af årets resultat	<u>-1.463</u>
<b>Årets resultat</b>	<b><u>4.462</u></b>

#### Balance

Goodwill	10.782
Andre anlæg mv.	5.521
Huslejedepositum	<u>900</u>
Anlægsaktiver	<u>17.203</u>
Tilgodehavende fra salg mv.	6.771
Igangværende arbejder	5.078
Andre tilgodehavender	201
Periodeafgrænsningsposter	<u>352</u>
Omsætningsaktiver	<u>12.402</u>
<b>Aktiver</b>	<b><u>29.605</u></b>
Aktiekapital	515
Overført resultat	<u>6.960</u>
Egenkapital	<u>7.475</u>
Hensættelse til udskudt skat	<u>831</u>
Gæld til pengeinstitut	9.642
Leverandører af varer mv.	1.532
Gæld til tilknyttet virksomhed	563
Anden gæld	<u>9.562</u>
Kortfristede gældsforpligtelser	<u>21.299</u>
<b>Passiver</b>	<b><u>29.605</u></b>

### SENIOR PARTNER HOLDING ApS

#### Resultatopgørelse

Andre eksterne omkostninger	<u>-25</u>
Bruttoresultat	-25
Indtægter af kapitalandele	4.328
Finansielle indtægter	<u>102</u>
Resultat før skat	4.405
Skat af årets resultat	<u>-19</u>
<b>Årets resultat</b>	<b><u>4.386</u></b>

#### Balance

Kapitalandele tilknyttet virksomhed	<u>7.251</u>
Anlægsaktiver	<u>7.251</u>
Tilgodehavende tilknyttet virksomhed	563
Værdipapirer	<u>3.211</u>
Omsætningsaktiver	<u>3.774</u>
<b>Aktiver</b>	<b><u>11.025</u></b>
Anpartskapital	500
Overført resultat	<u>9.918</u>
Egenkapital	<u>10.418</u>
Selskabsskat	582
Anden gæld	<u>25</u>
Kortfristede gældsforpligtelser	<u>607</u>
<b>Passiver</b>	<b><u>11.025</u></b>

## **Bilag 2 – Notat vedrørende værdiansættelse af Ingeniørselskabet A/S**

Efter aftale med Senior Partner 4 og 5 har jeg som deres rådgiver udarbejdet nedenstående oplæg til, hvordan Ingeniørselskabet A/S kan værdiansættes.

### **Generelt om værdiansættelse**

Værdiansættelse af virksomheder er en kompleks opgave, særligt for en virksomhed som Ingeniørselskabet A/S, hvis "ejerskab" ikke handles regelmæssigt. I bund og grund er værdien, den pris køber og sælger kan blive enige om. Den pris, der blev fastsat i forbindelse med Junior Partners indtræden, vurderes ikke at afspejle markedsprisen, da dette skete til en favørkurs for at fastholde den pågældende medarbejder, ligesom Junior Partners ejerandel er forholdsvis lav.

Der findes en række forskellige beregningsmetoder til værdiansættelse af virksomheder, herunder:

- Discounted cash flow
- Multipler, P/E, kurs/indre værdi, EV/EBIT
- Regnskabsmæssig egenkapital, indløsning eller likvidation
- Aftalebestemt formel i ejerftale eller lignende
- Branchekutymer

Der er ikke for Ingeniørselskabet A/S, så vidt vides, anvendelige branchekutymer. Ligeledes er der ikke i den indgåede ejerftale retningslinjer for fastsættelse af handelsværdien.

Den mest anvendte metode til værdiansættelse af virksomheder er Discounted cash flow, som beregner værdien af virksomheden ud fra en tilbagediskontering af de fremtidige pengestrømme, som virksomheden genererer. Årsagen til at denne metode ofte anvendes er, at det er den fremtidige indtjening, der skal forrente og afdrage købesummen. Denne værdiansættelsesmetode er der gjort brug af i dette notat.

### **Værdiansættelse af Ingeniørselskabet A/S**

Ved budgettering af de fremtidige pengestrømme er der taget udgangspunkt i de frie pengestrømme, hvilket er de pengestrømme, der er til rådighed for ejere og långivere, det vil sige pengestrømme før renter, afdrag og udbytte. Afskrivningerne indgår ikke heri, da afskrivningerne ikke har likviditetsmæssig påvirkning.

Der foreligger ikke ledelsesgodkendte budgetter til brug for vurdering af de fremtidige pengestrømme i Ingeniørselskabet A/S, hvorfor forventninger til de fremtidige pengestrømme er baseret på Senior Partner 4 og 5's forventninger til indtjeningen. Jeg har fra mine 2 klienter fået oplyst, at forventningerne er blevet drøftet på et partner møde, og at der generelt er enighed om forventningerne til de kommende år.

Nedenfor er de historiske resultater samt forventningerne til de fremtidige pengestrømme vist. For 2014 forventes der i alt væsentlighed samme resultat som for 2013.

Der er budgetteret med en mindre omsætningsnedgang i 2015 og 2016 som følge af Senior Partner 4 og 5's udtræden. Herefter er der i år 2017 og frem budgetteret med en konstant vækst på 2% (terminalperioden).

Personaleomkostningerne er for 2015 og frem reduceret med løn til Senior Partner 4 og 5, i alt 2 MDKK. Som følge af nedgangen i omsætningen i 2015 og 2016 er der budgetteret med en positiv likviditetsmæssig virkning af den reducerede arbejdskapital.

De frie pengestrømme er tilbagediskonteret med et afkastkrav (WACC) på 10%. Afkastkravet er fastlagt ud fra en konkret vurdering, hvorunder der er henset til, at Ingeniørselskabet A/S har en stabil indtjening og befinder sig inden for en risikofri branche, der ikke kræver store anlægsinvesteringer.

	<i>Realiseret</i>		<i>Estimeret</i>	<i>Budgetterede pengestrømme</i>		
	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>Terminal</i>
Nettoomsætning	62.820	65.301	65.301	64.551	63.801	65.077
Andre eksterne omk.	-16.451	-16.873	-16.873	-17.210	-16.866	-17.204
<b>Bruttoresultat</b>	<b>46.368</b>	<b>48.428</b>	<b>48.428</b>	<b>47.341</b>	<b>46.935</b>	<b>47.873</b>
Personaleomkostninger	-37.258	-39.014	-39.014	-37.794	-38.590	-39.362
Af- og nedskrivninger	-2.936	-2.978	-2.978	-2.978	-2.978	-3.038
<b>Resultat før fin. poster</b>	<b>6.174</b>	<b>6.436</b>	<b>6.436</b>	<b>6.568</b>	<b>5.367</b>	<b>5.474</b>
Skat heraf				-1.544	-1.181	-1.204
Af- og nedskrivninger				2.978	2.978	3.038
Ændring af arbejdskapital				200	200	204
<b>Frie pengestrømme</b>				<b>8.203</b>	<b>7.364</b>	<b>7.511</b>
<b>Nutidsværdi pengestrømme</b>				<b>7.457</b>	<b>6.086</b>	<b>77.595</b>
<b>Værdi af Ingeniørselskabet A/S</b>						<b>91.138</b>

Såfremt ovenstående forudsætninger lægges til grund, vil værdien af Ingeniørselskabet A/S kunne opgøres til MDKK 91. Det er min vurdering, at dette er et realistisk og velbegrundet niveau, som bør lægges til grund ved Senior Partner 4 og 5's udtræden.

#### Afsluttende bemærkninger

Jeg håber, at ovenstående notat om værdiansættelsen af Ingeniørselskabet A/S er beskrevet forståeligt og kan anvendes i det videre forløb.

Er der behov for uddybning af notatet, er I naturligvis velkommen til at kontakte mig.

Med venlig hilsen  
NN Virksomhedsrådgivning A/S

NN  
Virksomhedsmægler