

# INVESTERINGSBESLUTNINGER I DANSKE SMV'ER

## ERFARINGER FRA 3200 VIRKSOMHEDER

Jeppe Christoffersen og Thomas Plenborg



CENTER FOR EJERLEDEDE VIRKSOMHEDER

**INDUSTRIENS  
FOND** FREMMER DANSK  
KONKURRENCEEVNE  
The Danish Industry Foundation

**CBS** DEPARTMENT OF ACCOUNTING  
COPENHAGEN BUSINESS SCHOOL

# Indhold

Forord.....	3
Om projektet.....	4
Rapporten kort fortalt.....	5
<b>Del 1</b>	
Type af investering .....	6
<b>Del 2</b>	
Virksomhedernes tilgang til investering .....	11
<b>Del 3</b>	
Tips og tricks (erfaringsudveksling) .....	20
Population og metode .....	26
Links til investeringsværktøj.....	32

# Forord

Denne publikation er resultatet af et ønske om at hjælpe små og mellemstore virksomheder til at blive blot en lille smule bedre til at investere. Vi trækker på mere end 3.000 virksomheders erfaringer for derigennem at identificere nogle fællestræk ved investeringer, som er gået godt henholdsvis mindre godt. På den måde kan undersøgelsen og denne publikation i høj grad ses som 'hjælp til selvhjælp' for de små og mellemstore virksomheder.

Vi føler os overbeviste om, at denne publikation giver inspiration og en række gode råd, som du som ejerleder kan få stor glæde af. Bagerst i denne publikation er der desuden et link til to værktøjer, som du med stor fordel kan anvende inden du næste gang skal foretage en større investering.

Vi skylder stor tak til de mere end 3.000 ejerledere, som enten tog sig tid til at besvare spørgeskemaet eller lade sig interviewe. En stor tak skal også gå til Christoffer Holmeskov Rasmussen, Fritz Von Woedtke og Jesper Banghøj for en stor indsats i forbindelse med kodning af indkomne svar samt tilblivelsen af denne rapport. Endelig skal lyde en meget stor tak til Industriens Fond, som økonomisk har støttet projektet.

God læse- og investeringslyst!

Jepp Christoffersen og Thomas Plenborg

# Om projektet

Virksomheder, der går konkurs, har ofte taget store risici eksempelvis i form af sats på nye produkter eller ny teknologi. Det samme kan imidlertid også siges om virksomheder, der har leveret vækst og værdiskabelse. Hvorfor lykkes nogle virksomheder med at tage risici, hvor andre fejler? Det forsøger dette projekt at kaste lys over. Projektet søger at generere viden og skabe indsigter, som

- ▶ Forbedrer virksomhedslederes evne til at forudse, hvornår der bør investeres
- ▶ Øger sandsynligheden for, at investeringer indfrier de operationelle og finansielle målsætninger

Metodemæssigt trækker vi på virksomheders erfaringer med tidligere investeringsprojekter til at typificere forhold, der fører til vækst og værdiskabelse, henholdsvis værdidestruktion.

Derfor har vi analyseret de svar, som 3.275 danske (typisk ejerledede) SMV'er har afgivet på spørgsmål, vi har stillet dem. Spørgsmålene omhandler, hvordan de analyserer investeringsmuligheder, hvad deres seneste betydelige investering har været, og hvilke negative hhv. positive konsekvenser denne har medført, samt hvad ejerleder har gjort rigtigt og forkert i relation til denne investering.

Det er vores håb at disse erfaringer, som vi har indsamlet, typificeret og behandlet statistisk, i en vis grad kan udgøre en slags fælles erfaringsgrundlag, der vil hjælpe de enkelte SMV'er med at træffe bedre investeringsbeslutninger samt bidrage til, at investeringer oftere indfrier forventningerne.

# Rapporten kort fortalt

Første del af rapporten giver indsigt i

- ▶ De mest gængse typer af investeringer, som SMV'er gennemfører *(Digitalisering og medarbejderudvikling er mest gængse)*
- ▶ Hvor risikofyldte de enkelte investeringstyper vurderes at være *(Investeringerne har generelt en lav risikovurdering)*
- ▶ Hvor tilfredse SMV'er er med de enkelte investeringstyper *(Lavest tilfredshed ved entré på nye markeder og højest ved ny produktionsteknologi)*

Anden del af rapporten giver indsigt i typen og omfanget af finansielle analyser forud for investeringen, herunder

- ▶ Om der udarbejdes estimater og laves forskellige scenarier for det forventede resultat af investeringen *(Typisk baseres budgettet på ét scenarie uden supplement af worst – eller best case scenarier)*
- ▶ Hvilke typer af beregninger som gennemføres med henblik på at vurdere den finansielle bæredygtighed ved investeringen *(3 ud af 4 virksomheder estimerer investeringens størrelse. Til gengæld estimerer kun 1 ud af 4 virksomheder forventet årligt afkast i procent)*
- ▶ Hvorvidt grundigt finansielt forarbejde resulterer i større tilfredshed med investeringen *(Mere avancerede metoder resulterer i større tilfredshed)*

Tredje del af rapporten giver spændende indsigt i deltagernes erfaring med forskellige typer af investeringer, herunder

- ▶ Risikable aspekter *(Det mest udbredte risikable aspekt er bekymringen om manglende efterspørgsel)*
- ▶ Handlinger – både de som har vist sig rigtige og de som har vist sig forkerte *(Den mest udbredte forkerte handling er undervurdering af ressourceforbrug; den mest udbredte rigtige handling er grundigt forarbejde)*
- ▶ Konsekvenser – både de positive og de negative *(De mest udbredte negative konsekvenser er ressource- og tidsforbruget; de mest udbredte positive konsekvenser er højere omsætning og bedre rentabilitet)*

Til sidst i rapporten er der links til to værktøjer, der begge har til formål at forberede dig til den næste investering og dermed øge chancen for, at den bliver succesfuld

God læselyst!

# Del 1 – Type af investering

Del 1 har til formål at belyse, hvilke typer af forretningsrelaterede investeringer danske SMV'er foretager (eksempler på investeringer fremgår på side 7). Ejerledere tager udgangspunkt i den største investering, som deres virksomhed for nyligt har foretaget. Efterfølgende er ejerledere blevet stillet en række spørgsmål blandt andet angående investeringsstørrelse, tilfredshed og risikovurdering. På baggrund af disse svar, belyser del 1 følgende

- ▶ Generel risiko- og tilfredshedsvurdering af danske SMV'ers investeringer
- ▶ Mest og mindst udbredte investeringstyper blandt danske SMV'er
- ▶ Sammenhængen mellem investeringstype og investeringsstørrelse
- ▶ Sammenhæng mellem investeringstype, risikovurdering og tilfredshed

Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

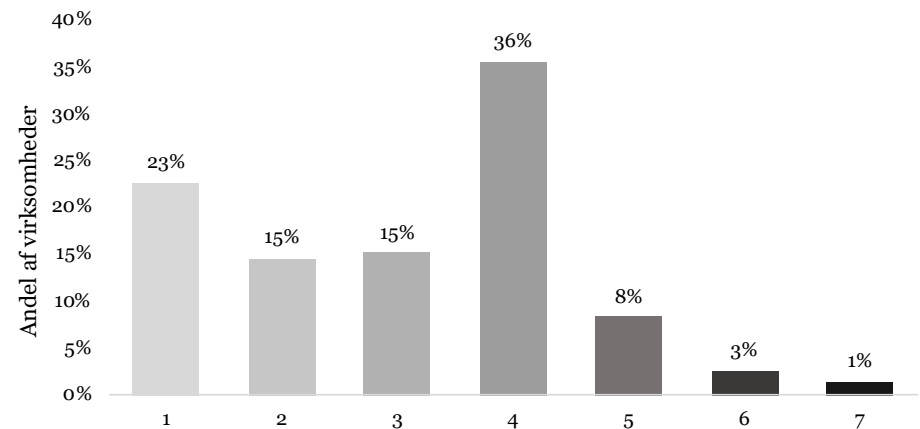
Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

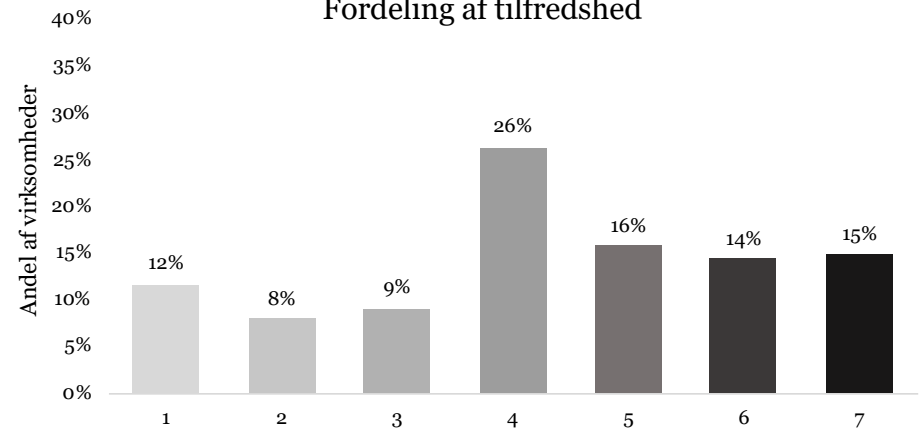
## Fordeling af risiko og tilfredshed

- ▶ Ejerlederne er blevet bedt om at angive en risiko- og tilfredshedsvurdering af investeringen på en skala fra 1 (lavest) til 7 (højest). Altså er det ejerledernes egen definition af risiko- og tilfredshed, som ligger til grund for analysen. Den typiske vurdering af både risiko og tilfredshed er fire.
- ▶ Der er få ejerledere, som har givet en højere risikovurdering end fire. Dette indikerer, at investeringer typisk ikke anses for at være højrisikofyldte
- ▶ Omtrent 70% af ejerlederne har givet en tilfredshedsvurdering på 4 eller derover. Dette indikerer, at et flertal af virksomhederne er tilfredse med deres investeringer

Fordeling af risikovurdering



Fordeling af tilfredshed



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

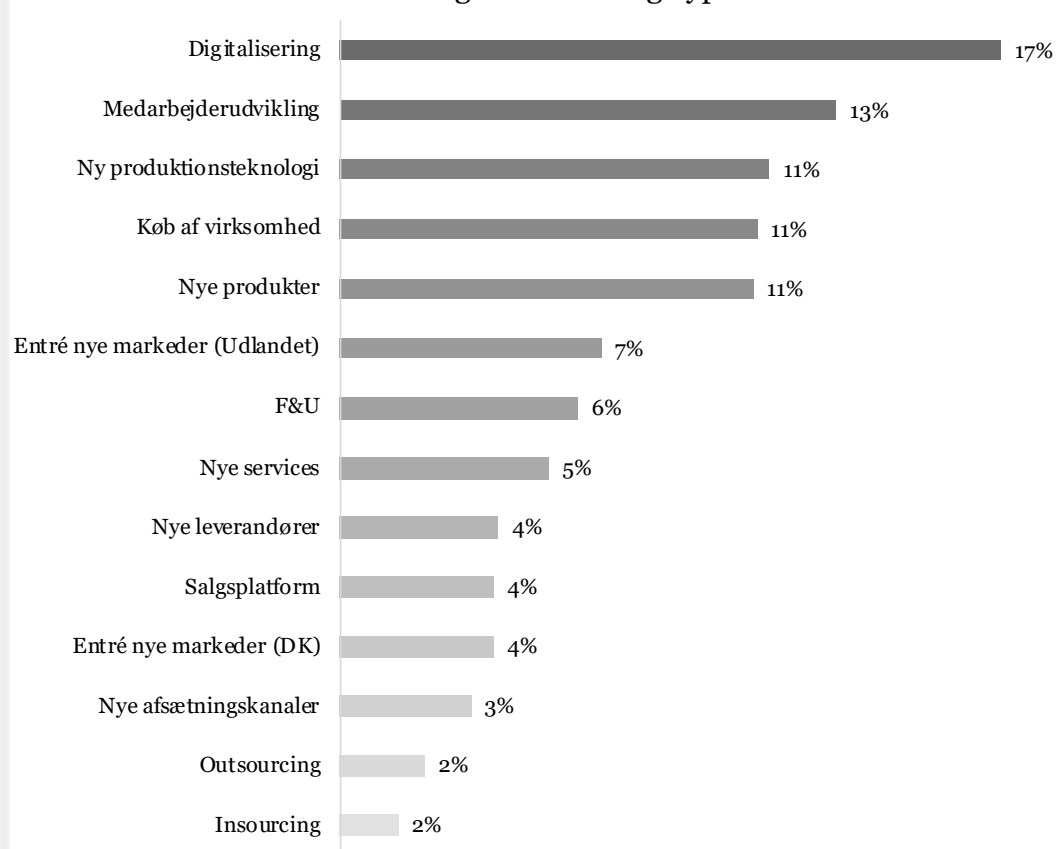
Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Hvad investerer virksomhederne i?

- ▶ De mest udbredte investeringer blandt danske SMV'ere er digitalisering, medarbejderudvikling og produktionsteknologi
- ▶ Indenfor digitalisering er det primært investeringer i en ny hjemmeside eller investeringer i IT-systemer som kundesystem (CRM), økonomisystem (ERP) eller lignende
- ▶ Indenfor medarbejderudvikling er det investeringer i ansættelse af nye medarbejdere eller oplæring af eksisterende medarbejdere
- ▶ Indenfor produktionsteknologi er det primært investering i nye maskiner til produktionen

Fordeling af investeringstype



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser



## Sammenhæng mellem investerings- type og investeringsstørrelse?

- ▶ Investering indenfor F&U og nye services er de største investeringer. Dette gælder både for den absolutte investeringsstørrelse og investeringsstørrelsen relativt til virksomhedens aktiver
- ▶ Indenfor F&U er det primært investeringer i produktudvikling

Type af investering

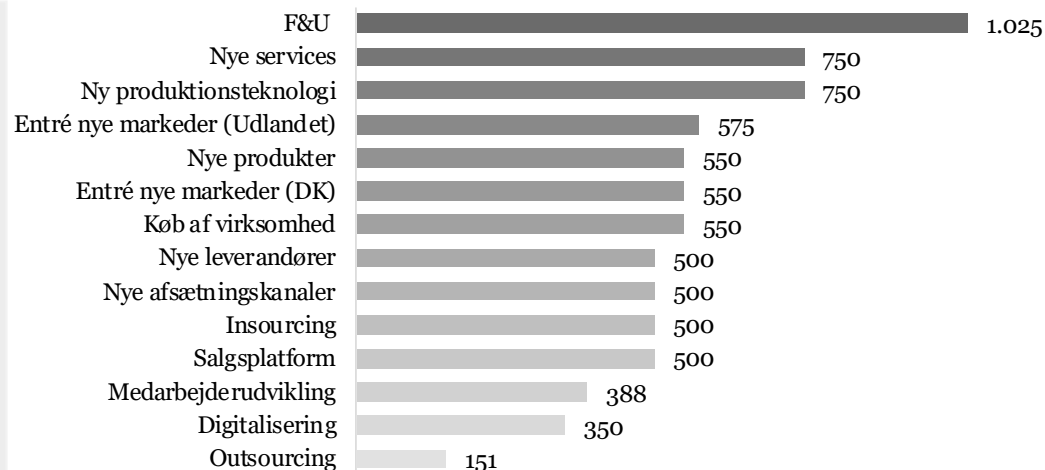
Tilgang til investering

Risikable aspekter

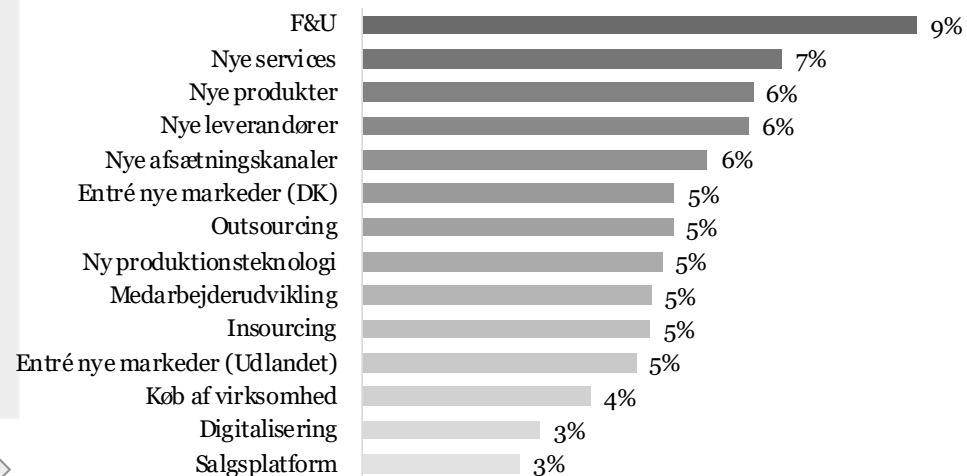
Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

### Investeringsstørrelse i tkr.

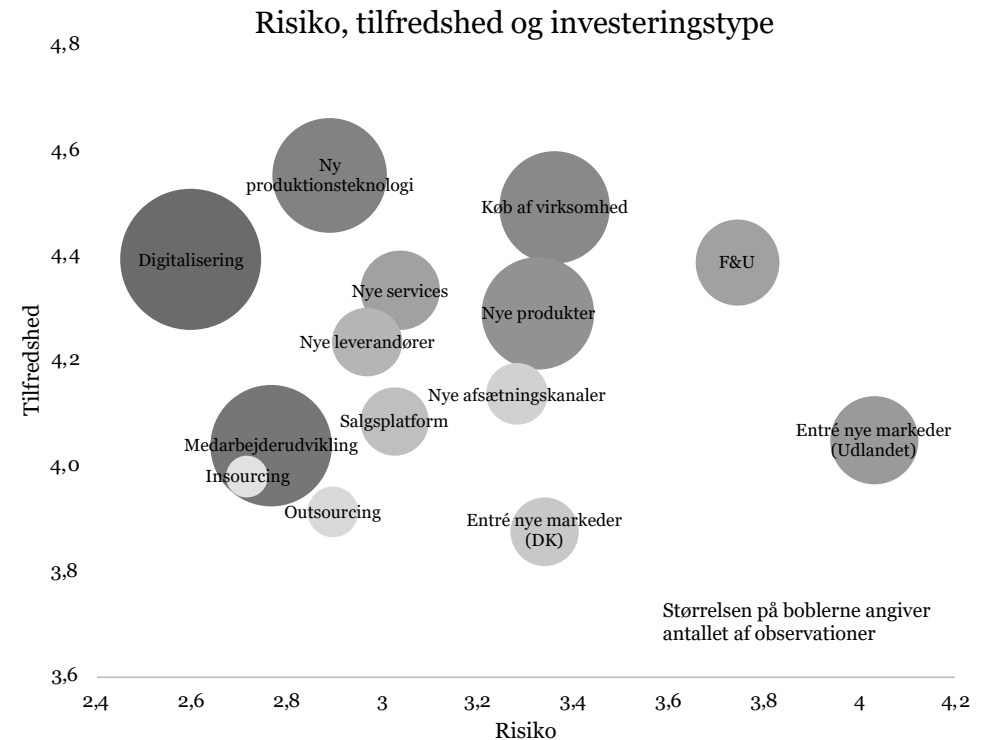


### Investering i % af virksomhedens totale aktiver



## Sammenhæng mellem risiko, tilfredshed og investeringstype

- ▶ Generelt resulterer de mindst risikofyldte investeringer oftest i størst tilfredshed
- ▶ Entré på nye markeder (udlandet) anses for at være den mest risikable investering, hvorimod digitalisering anses for at være den mindst risikable investering
- ▶ Virksomhederne er mest tilfredse med investering i ny produktionsteknologi og er mindst tilfredse med entré på nye markeder (DK)
- ▶ Entre på nye markeder – som er den mest risikofyldte investering – er blandt de investeringer med mindst tilfredshed Dette kan skyldes, at investeringen forbindes med bestemte risikable aspekter (side 20) eller forkerte handlinger (side 22)



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Del 2 – Tilgang til investering

Der vides meget lidt om, hvad virksomheder i forskellige situationer estimerer forud for en beslutning om at foretage eller undlade en større forretningsrelateret investering.

Eksempelvis vides det ikke, om virksomheder beslutter sig på baggrund af en omfattende analyse med estimater for investeringsbehov, investeringshorisont etc. for forskellige scenarier, eller om de beslutter sig udelukkende på baggrund af mavefornemmelse.

Del 2 har derfor til formål at belyse virksomhedernes tilgang til investeringen, herunder valg af budgetmetode, scenarier og værdier.

Budgetmetode	Scenarier	Værdier
Hvilken tilgang blev anvendt forud for jeres seneste beslutning om at foretage eller undlade en investering? <ul style="list-style-type: none"><li>▸ Ingen estimater</li><li>▸ Simple overslag</li><li>▸ Grundige estimater</li></ul>	Hvilke scenarier blev udarbejdet forud for jeres seneste beslutning om at foretage en investering? <ul style="list-style-type: none"><li>▸ Worst case</li><li>▸ Base case</li><li>▸ Best case</li></ul>	Hvilke værdier blev estimeret forud for jeres seneste beslutning om at foretage en investering? <ul style="list-style-type: none"><li>▸ Investeringens størrelse</li><li>▸ Antal år til break-even</li><li>▸ Tab- eller gevinst</li><li>▸ Sandsynlighed for scenariet</li><li>▸ Antal år med indtjening</li><li>▸ Årligt afkast i procent</li></ul>

Type af investering

Tilgang til investering

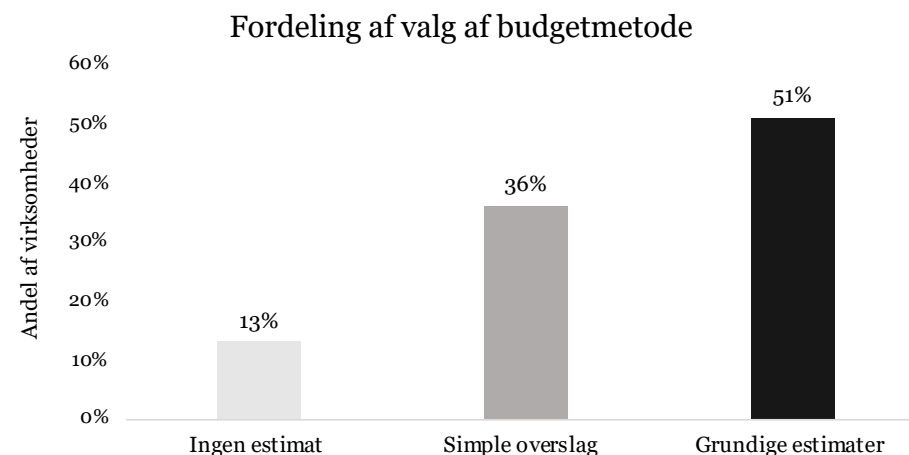
Risikable aspekter

Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Hvilke budgetmetoder benytter virksomhederne?

- ▶ Budgetmetoden angiver, hvilken tilgang ejerledere har anvendt forud for deres investering. De havde mulighed for at vælge mellem: ingen estimat, simple overslag eller grundige estimater
- ▶ Omtrent halvdelen af danske virksomheder beregner grundige estimater forud for en investering. Omvendt er der også ca. halvdelen, som ikke laver estimater forud for en investering eller laver simple overslag
- ▶ F&U, køb af virksomhed og entré nye markeder (udlandet) er kendetegnet ved, at en stor andel af virksomhederne beregner grundige estimater. Dette kan indikere, at investeringerne er mere komplekse



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

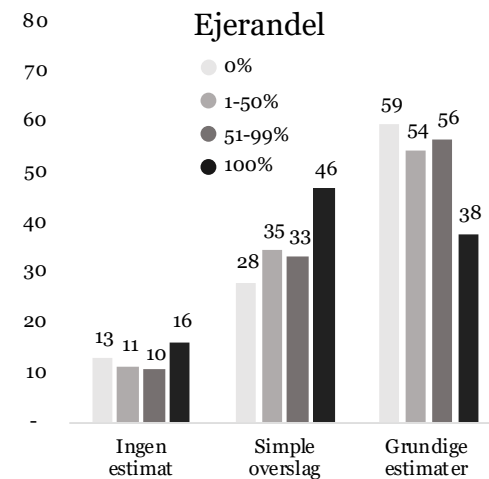
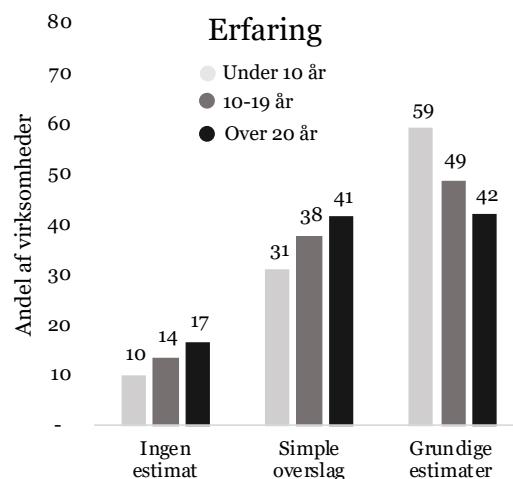
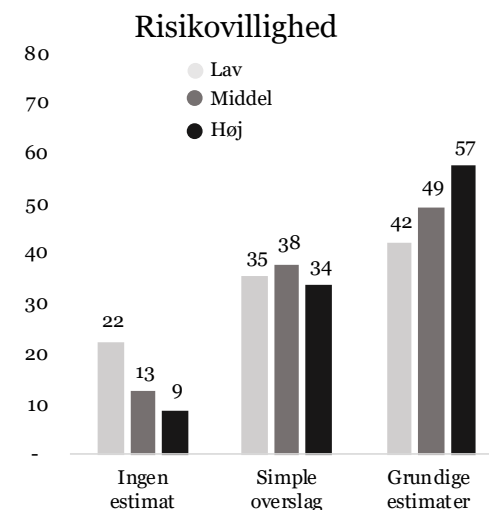
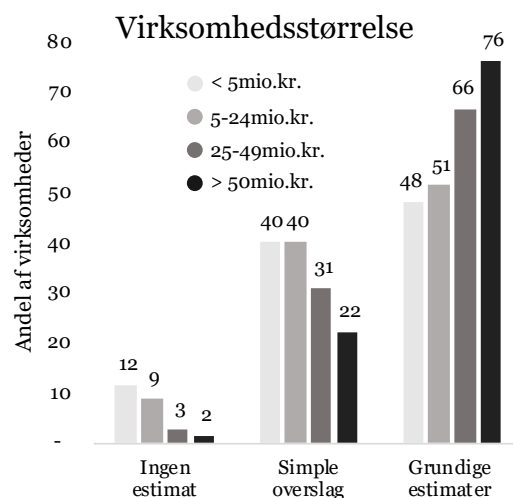
Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

# Hvad forklarer valg af budgetmetode?

Ejerledere benytter mere avancerede budgetmetoder desto

- ▶ **Større virksomhed** – En mulig forklaring er, at større virksomheder generelt har flere ressourcer, hvorfor de i højere grad har mulighed for at benytte ressourcer på avancerede budgetmetoder
- ▶ **Højere risikovillighed** – Dette indikerer, at ejerledere med høj risikovillighed træffer beslutninger på et velovervejet grundlag. Risikovillighed er således ikke at sidestille med uforsigtighed
- ▶ **Mindre erfaring** – En mulig forklaring er, at ejerledere med mindre erfaring ikke har mulighed for at trække på erfaring fra lignende opgaver, hvorfor de i højere grad er nødsaget til at benytte grundige estimater
- ▶ **Mindre ejerandel** - En mulig forklaring er, at ejerledere med en ejerandel på 100% ikke skal retfærdiggøre investeringen overfor den resterende ejerkreds, hvorfor investeringen i højere grad foretages på erfaring fremfor grundige estimater



Type af investering

Tilgang til investering

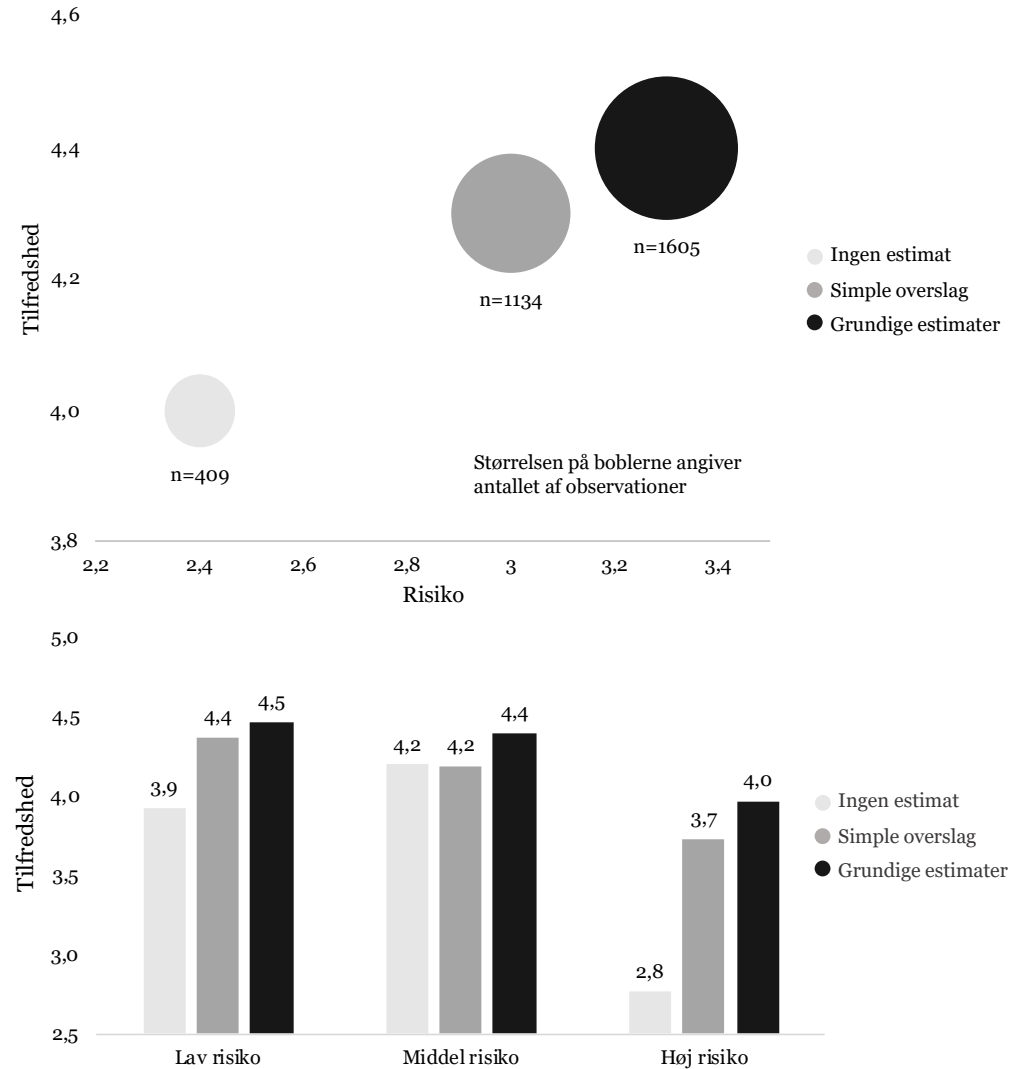
Risikable aspekter

Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Sammenhæng mellem budgetmetode, risiko og tilfredshed

- ▶ Positiv sammenhæng mellem budgetmetoder og risiko. Dette indikerer, at virksomhederne benytter mere avancerede budgetmetoder desto mere risikofyldt investeringen er
- ▶ Positiv sammenhæng mellem budgetmetoder og tilfredshed. Dette indikerer, at mere avancerede budgetmetoder resulterer i højere tilfredshed. Det er særligt tilfældet for de mest risikofyldte investeringer



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

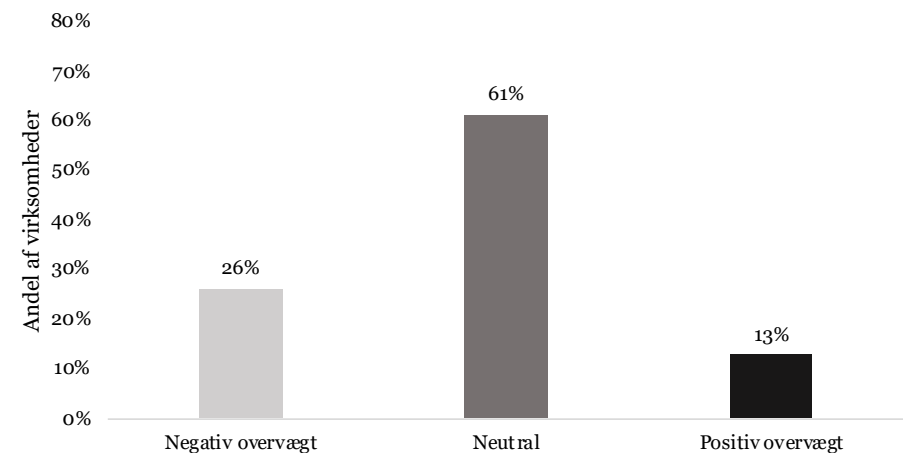
Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Hvilke scenarier benytter virksomhederne?

- ▶ Scenarierne angiver graden af optimisme, ejerledere har bygget ind i budgettet forud for investering. De havde mulighed for at vælge mellem: worst-, base-, og best case
- ▶ En overvægt af negative scenarier opstår, hvis virksomheden udelukkende beregner worst case scenariet eller beregner worst- og base case scenarier
- ▶ Modsat, opstår en overvægt af positive scenarier, hvis virksomheden udelukkende beregner best case scenariet eller beregner base- og best case scenarier
- ▶ Et neutral scenarie opstår, hvis virksomheden udelukkende beregner base case, beregner worst- og best case eller beregner alle tre scenarier
- ▶ Flere af ejerledere har en negativ overvægt sammenlignet med positiv overvægt, hvilket indikerer en bias mod tabsrisiko

Fordeling af scenarier



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

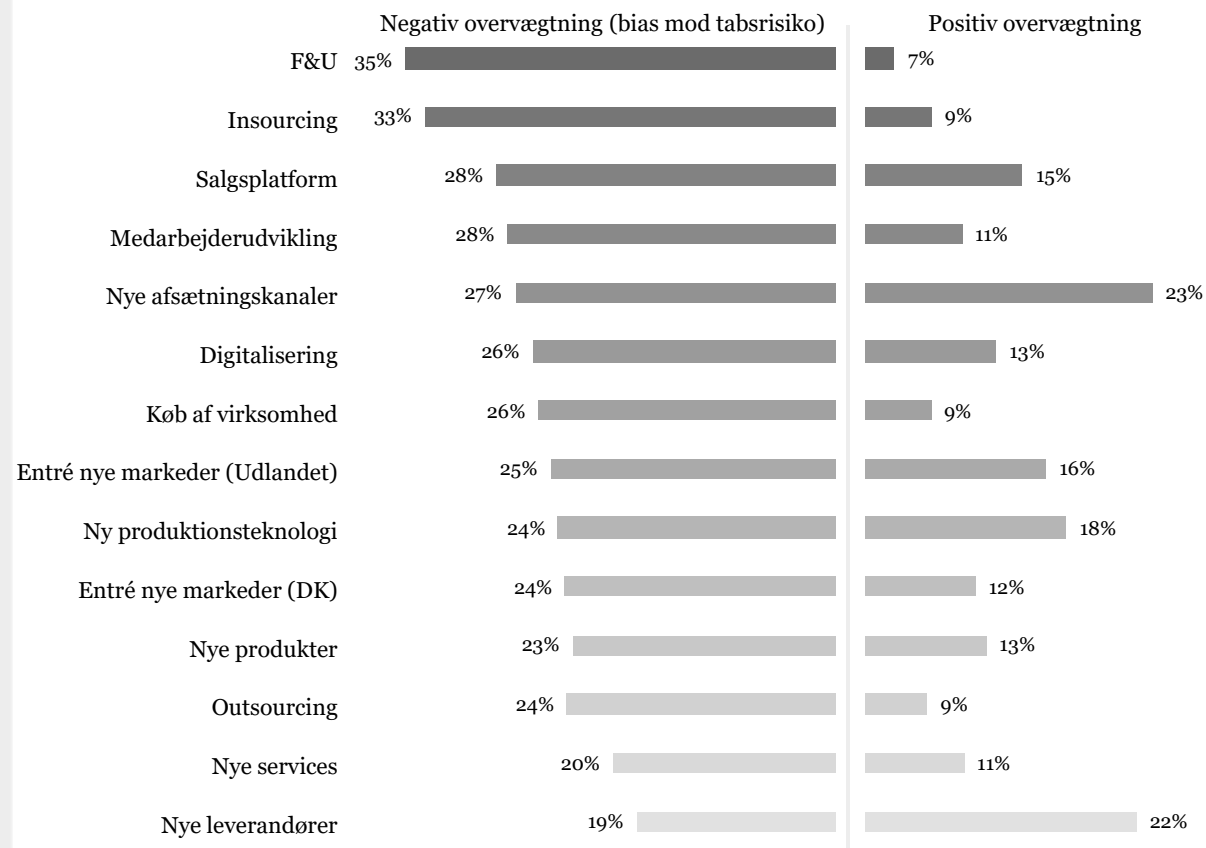
Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Hvad forklarer negativ overvægtning?

- ▶ Indenfor investering i F&U og insourcing har en stor andel af ejerledere en negativ overvægtning af scenarierne. Det viser, at sådanne investeringstyper i høj grad er præget af en bias mod tabsrisiko. For F&U kan fokus på tabsrisikoen skyldes, at investeringstypen vurderes som risikofyldt jf. side 9 og samtidig beløbsmæssigt er den største jf. side 8
- ▶ Andre forklaringer på overvægtning af negative scenarier er undersøgt, men det er imidlertid kun investeringstypen, som har en signifikant effekt for negativ overvægtning

## Andel af virksomheder, som benytter worst case og best case



Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

Rigtige- og forkerte handlinger

Konsekvenser



## Hvor mange scenarier benytter virksomhederne?

- ▶ Størstedelen af virksomhederne estimerer ét scenarie ved vurderingen af en ny investering. Typisk baseres budgettet på base scenariet uden supplement af worst – eller best case scenarier
- ▶ Investeringer indenfor entré nye markeder (udlandet), F&U og køb af virksomhed har de højeste gennemsnitlige antal af scenarier. Dette understøtter analysen af budgetmetode (side 11), som indikerede, at disse investeringstyper er mere komplekse
- ▶ Faktorer, som påvirker antallet af scenarier, er i overensstemmelse med analysen af budgetmetoder (side 12). Ejerledere benytter flere scenarier desto
  - ▶ Større virksomhed
  - ▶ Højere risikovillighed
  - ▶ Mindre erfaring
  - ▶ Mindre ejerandel

Type af investering

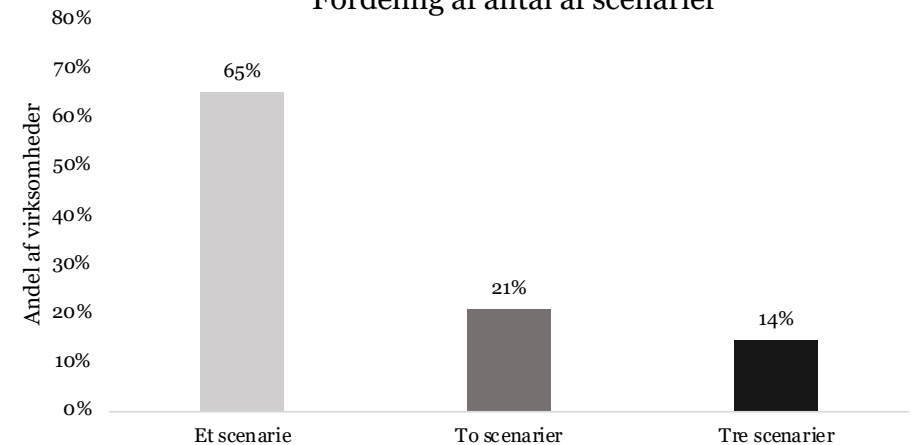
Tilgang til investering

Risikable aspekter

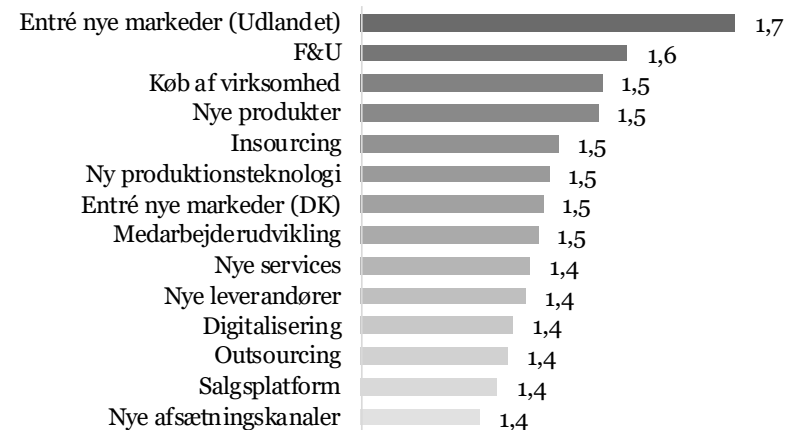
Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

### Fordeling af antal af scenarier



### Gennemsnitligt antal scenarier



## Sammenhæng mellem scenarier, risiko og tilfredshed

- ▶ Formålet med denne side er at illustrere, hvilken indvirkning antallet af scenarier samt en negativ/positiv overvægtning har på ejerlederens tilfredshedsvurdering
- ▶ Den øverste graf viser, at især for projekter med høj risiko, gavner det ikke på tilfredsheden, at der arbejdes med scenarier med positiv eller negativ vægt
- ▶ Den nederste graf viser, at udarbejdelse af tre scenarier resulterer i større tilfredshed. Dette resultat holder på tværs af investeringsprojekter med forskellig risikoprofil
- ▶ Opsummerende indikerer de to grafer, at det er bedre at udarbejde tre scenarier (dvs negativ, neutral og positiv) end at det er at udarbejde scenarier med enten positiv eller negativ overvægtning. En sandsynlig forklaring på denne observation er, at udarbejdelsen af tre scenarier giver en bedre og mere nuanceret indsigt i investeringsprojektet

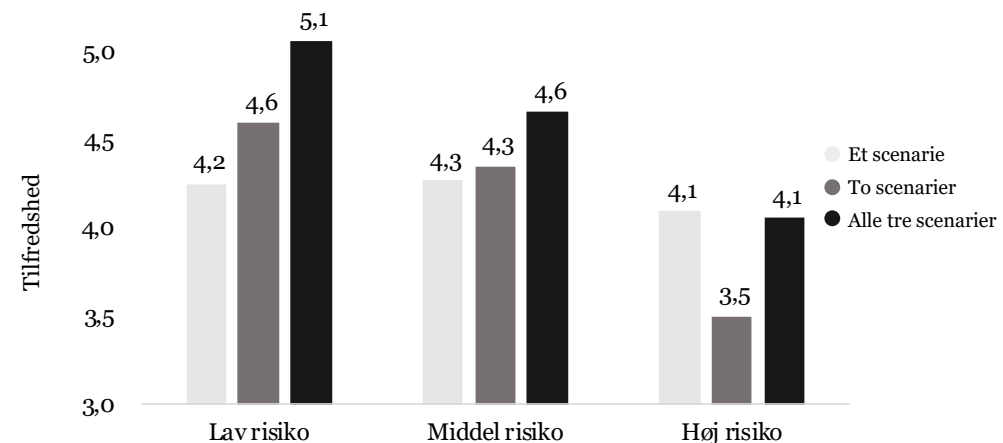
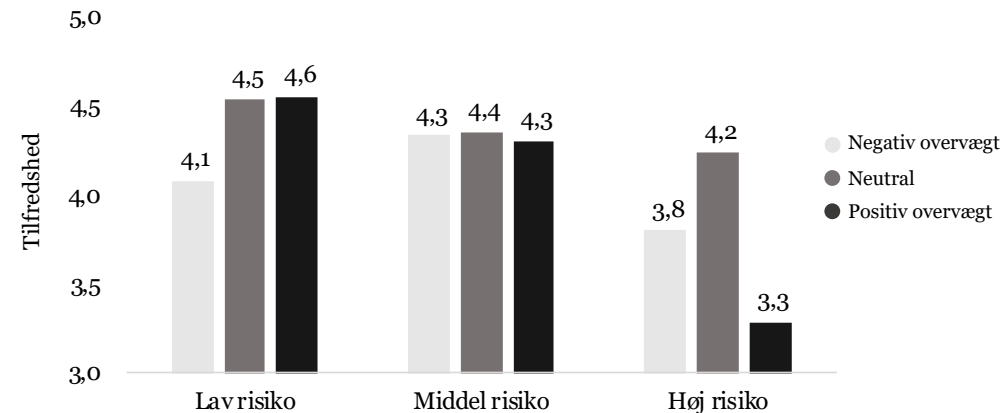
Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser



## Hvilke værdier estimerer virksomhederne?

- ▶ Værdierne angiver, hvilke estimater ejerledere beregner forud for deres investering. Eksempler herpå er investeringens størrelse og antal år til break-even
- ▶ 3 ud af 4 virksomheder estimerer investeringens størrelse. Til gengæld estimerer kun 1 ud af 4 virksomheder forventet årligt afkast i procent, når de skal vurdere en investerings finansielle attraktivitet
- ▶ Faktorer, som påvirker antallet af estimerede værdier, er i overensstemmelse med analysen af budgetmetoder og antal scenarier (side 12 + 16). Det medfører, at ejerledere benytter flere værdier til at vurdere investeringen desto:
  - ▶ Større virksomhed
  - ▶ Højere risikovillighed
  - ▶ Mindre erfaring
  - ▶ Mindre ejerandel
- ▶ Ingen af værdierne eller antallet af værdier har en signifikant indflydelse på ejerlederens risikovurdering eller tilfredshed

Type af investering

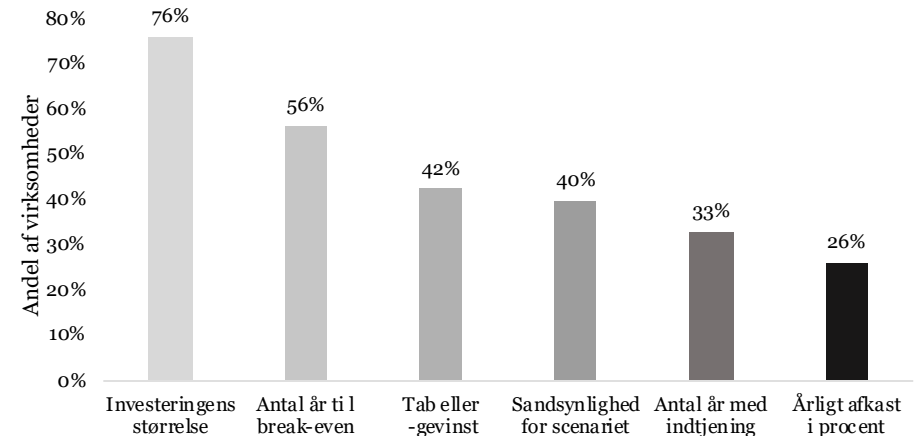
Tilgang til investering

Risikable aspekter

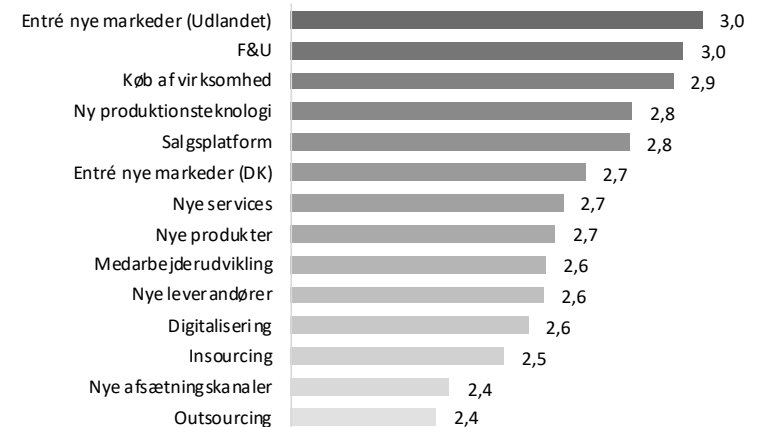
Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

### Fordeling af estimerede værdier



### Gennemsnitligt antal værdier



## Del 3 – Tips og tricks (erfaringsudveksling)

Del 3 har til formål at hjælpe danske virksomheder med at træffe fremtidige investeringsbeslutninger på et mere velovervejet grundlag og give råd til, hvordan investeringen bør håndteres, når den først er foretaget. Dette realiseres ved at benytte ejerlederens erfaringer fra lignende investeringer.

Del 3 belyser følgende:

- ▶ Hvilke aspekter findes risikabelt ved en given investering (side 20)
- ▶ Hvad har ejerledere gjort rigtig og forkert i forbindelse med investeringen (Side 21 + 22)
- ▶ Hvilke positive og negative konsekvenser har den pågældende investering ført til (Side 23 + 24)

Type af investering

Tilgang til investering

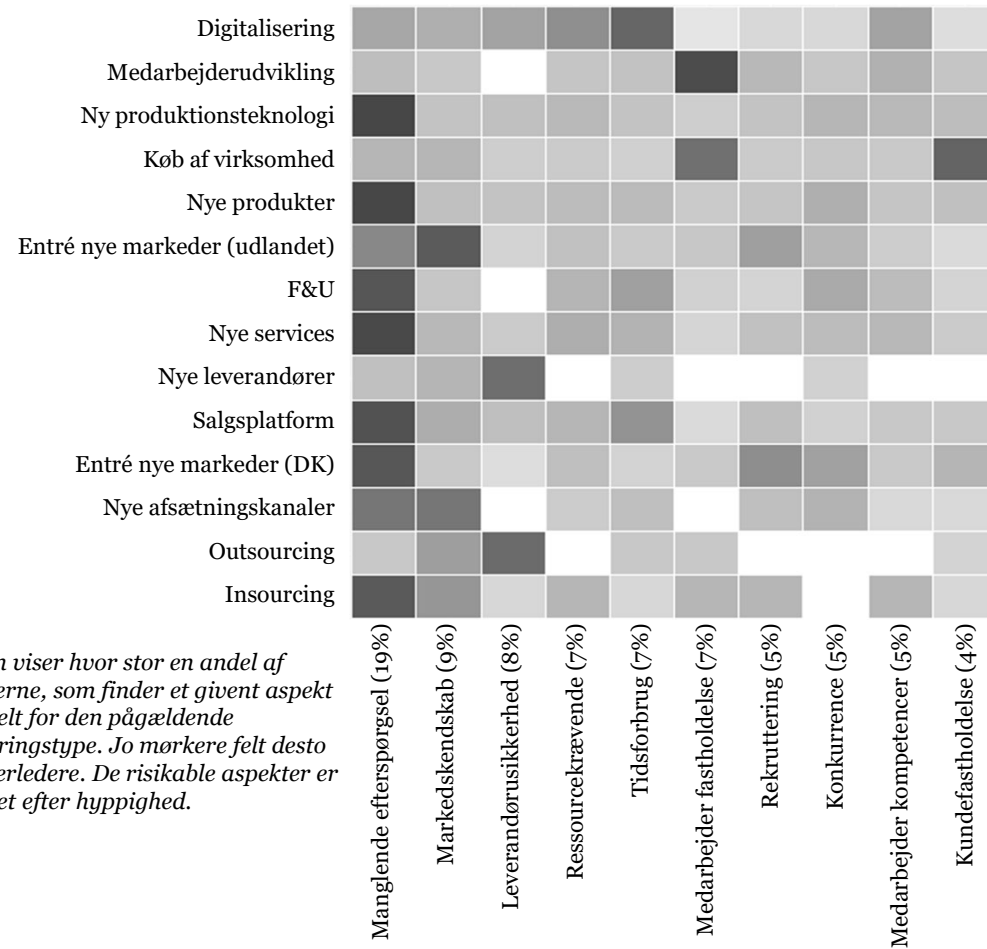
Risikable aspekter

Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Sammenhæng mellem investeringstype og risikable aspekter

- ▶ På tværs af investeringstyperne er det mest udbredte risikable aspekt bekymringen om manglende efterspørgsel
- ▶ Vi så tidligere, at entre på nye markeder i udlandet var blandt de mest risikable investeringer. For denne investering er de største bekymringer utilstrækkeligt markedskendskab og bekymring om manglende efterspørgsel. Det indikerer, at disse områder i særlig grad bør adresseres forud for en beslutning om at entre et nyt marked i udlandet
- ▶ HINT: Du kan selv gå på opdagelse i figuren og finde ud af, hvad andre har fundet risikabelt ved en given investering. Eksempelvis kan du se, at største bekymringer ved køb af virksomhed er fastholdelse af medarbejdere og kunder. Disse områder bør derfor afstedkomme ekstra opmærksomhed ved køb af anden virksomhed



Figuren viser hvor stor en andel af ejerlederne, som finder et givent aspekt risikabelt for den pågældende investeringstype. Jo mørkere felt desto flere ejerledere. De risikable aspekter er rangeret efter hyppighed.

Type af investering

Tilgang til investering

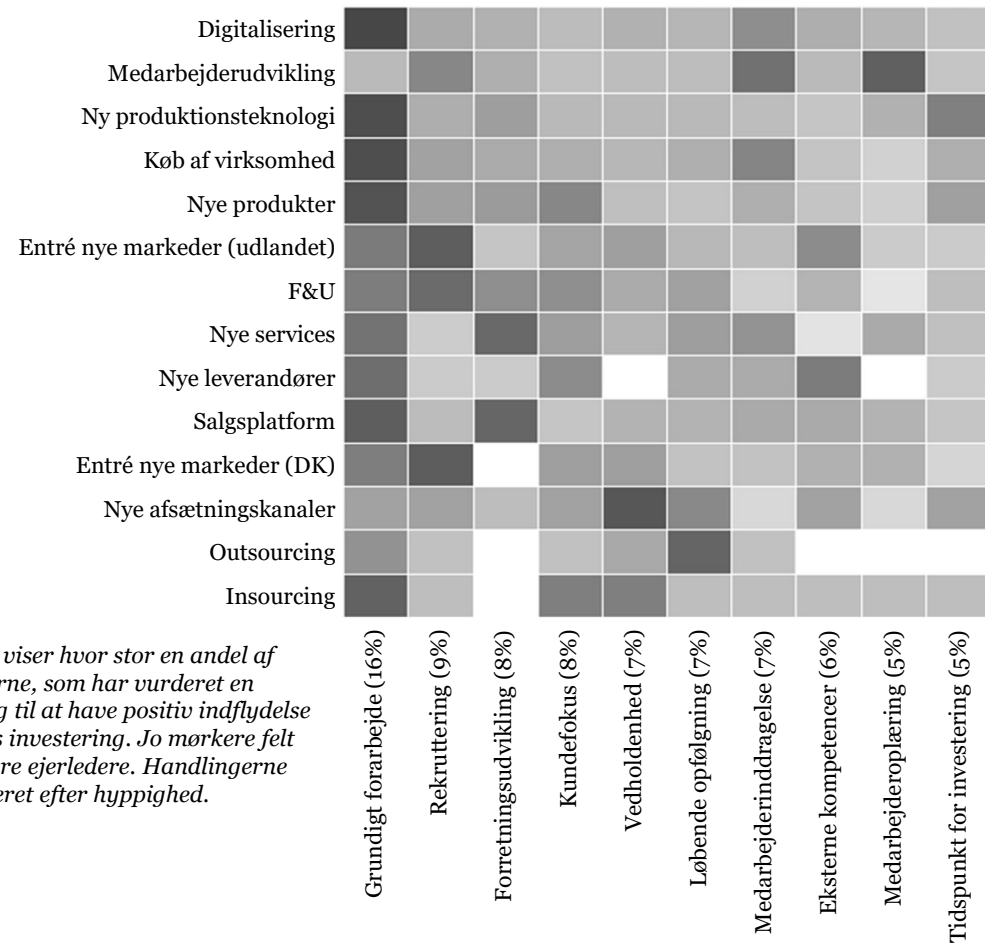
Risikable aspekter

Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Sammenhæng mellem investeringstype og rigtige handlinger

- ▶ På tværs af investeringstyperne er grundigt forarbejde den mest udbredte rigtige handling
- ▶ Indenfor investeringer i entré nye markeder, både i DK og i udlandet, er rekruttering af (de rigtige) medarbejdere og grundigt forarbejde de mest udbredte rigtige handlinger forud for investeringen
- ▶ Når der satses på nye afsætningskanaler viser svarene, at vedholdenhed er en vigtig forudsætning for succes
- ▶ HINT: Du kan selv gå på opdagelse i figuren og finde ud af, hvad andre har gjort rigtigt ved en given investering



Figuren viser hvor stor en andel af ejerlederne, som har vurderet en handling til at have positiv indflydelse på deres investering. Jo mørkere felt desto flere ejerledere. Handlingerne er rangeret efter hyppighed.

Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

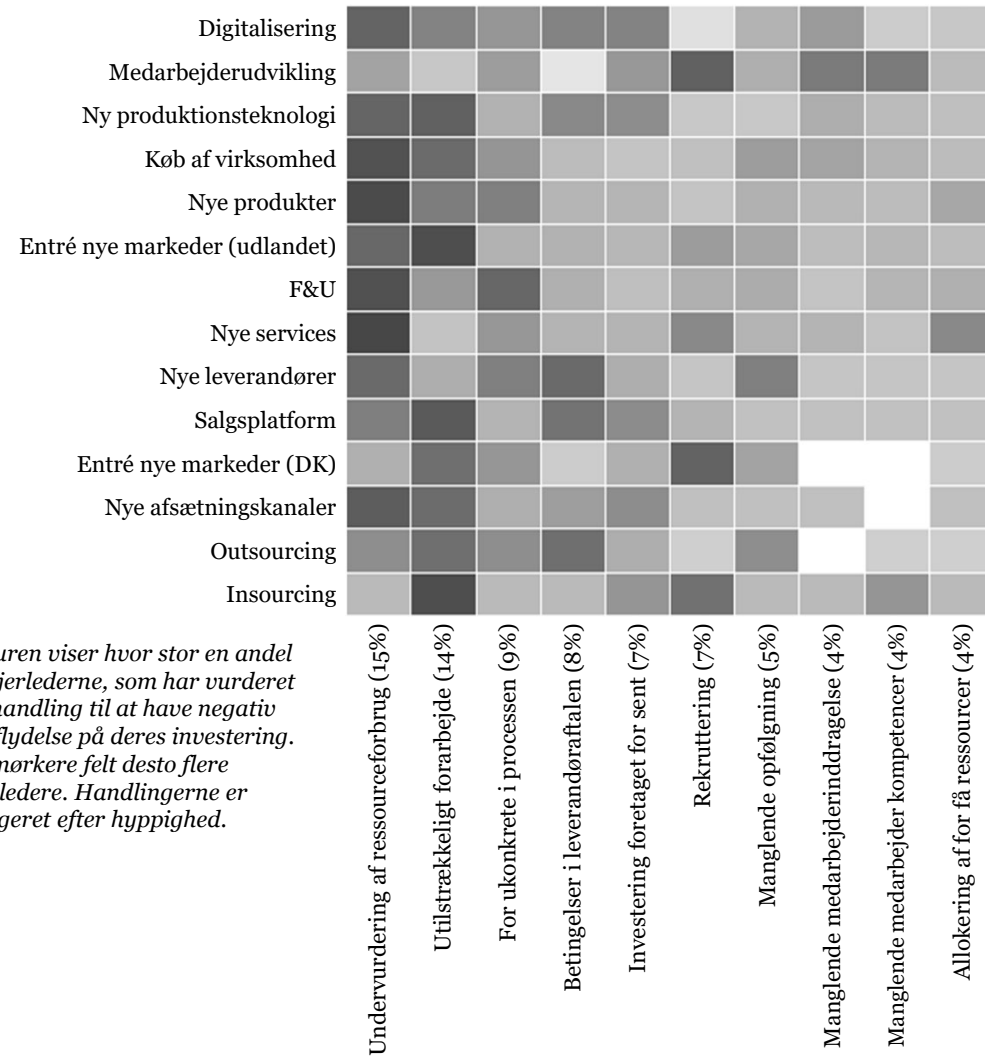
Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Sammenhæng mellem investerings- type og forkerte handlinger

- ▶ På tværs af investeringstyperne er undervurdering af ressourceforbrug den mest udbredte forkerte handling
- ▶ Vi så tidligere, at entré på nye markeder i udlandet var blandt de investeringer, hvor der bruges mest avancerede tilgange til investeringen (budgetmetoder mv). På trods af dette nævnes oftest utilstrækkeligt forarbejde som den mest udbredte forkerte handling. Det understøtter, at entré på nye markeder i udlandet er en kompleks og udfordrende investeringstype
- ▶ HINT: Du kan selv gå på opdagelse i figuren og finde ud af, hvad andre har gjort forkert ved en given investering

*Figuren viser hvor stor en andel af ejerlederne, som har vurderet en handling til at have negativ indflydelse på deres investering. Jo mørkere felt desto flere ejerledere. Handlingerne er rangeret efter hyppighed.*



Type af investering

Tilgang til investering

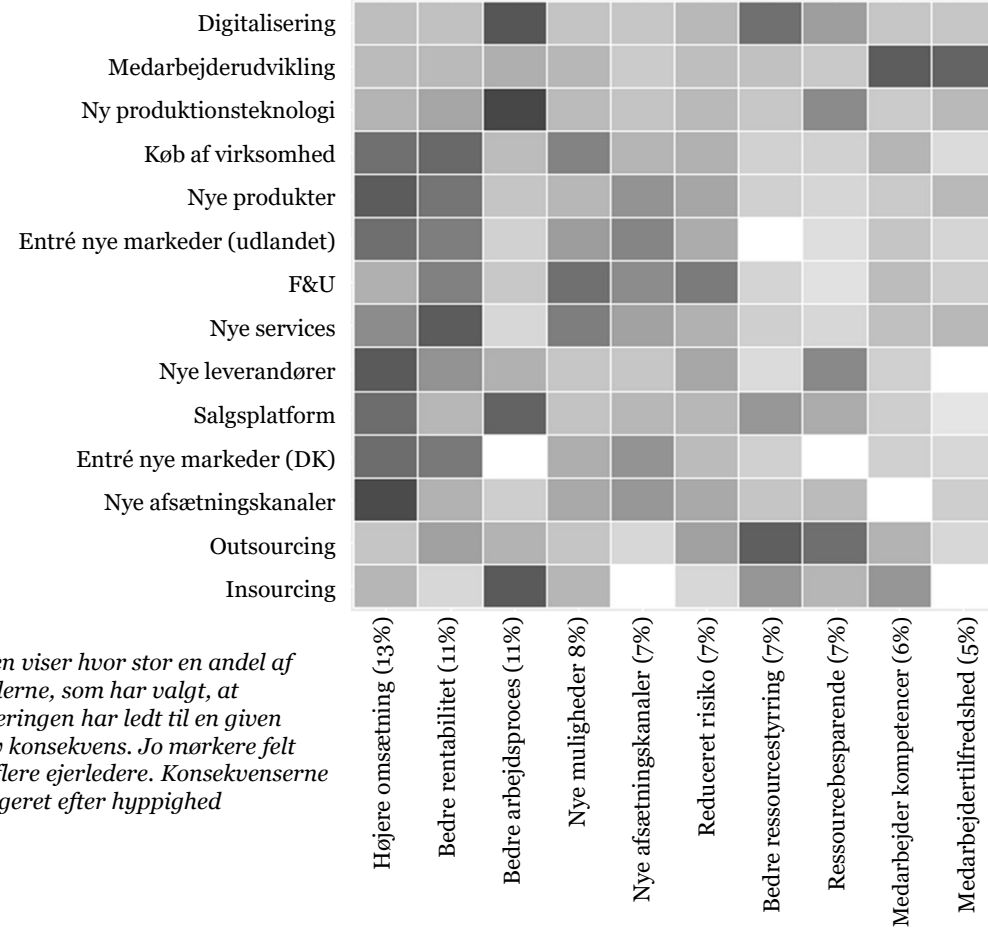
Risikable aspekter

Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

## Sammenhæng mellem investerings- type og positive konsekvenser

- ▶ Indenfor investeringer i nye produkter er de mest udbredte positive konsekvenser højere omsætning og bedre rentabilitet. Det gælder især investeringstyper som nye introduktion af nye produkter og nye services
- ▶ Vi så tidligere, at digitalisering var den mest udbredte investering og var samtidig en af de investeringer med højest tilfredshed. De mest udbredte positive konsekvenser ved investeringen er bedre arbejdsprocesser og -ressourcestyring
- ▶ HINT: Du kan selv gå på opdagelse i figuren og finde ud af, hvilke positive konsekvenser en given investering har ledt til



Figuren viser hvor stor en andel af ejerlederne, som har valgt, at investeringen har ledt til en given positiv konsekvens. Jo mørkere felt desto flere ejerledere. Konsekvenserne er rangeret efter hyppighed

Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

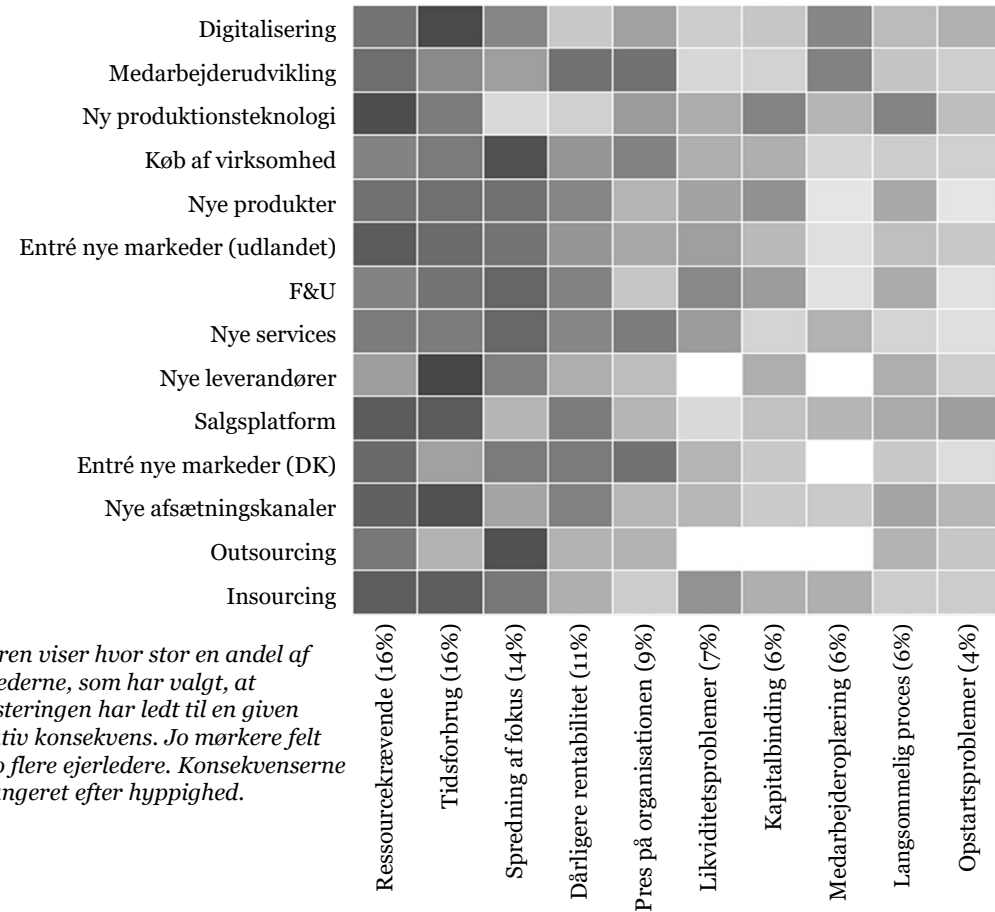
Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser



## Sammenhæng mellem investerings- type og negative konsekvenser

- ▶ Vi så tidligere, at entré på nye markeder i udlandet generelt har en lav tilfredshedsvurdering. En mulig forklaring på dette er, at investeringen er ressourcekrævende, kræver stort tidsforbrug og spreder ledelsens fokus
- ▶ Det er også disse tre konsekvenser, som er de mest udbredte negative konsekvenser på tværs af investeringstyperne
- ▶ HINT: Du kan selv gå på opdagelse i figuren og finde ud af, hvilke negative konsekvenser en given investering har ledt til



Figuren viser hvor stor en andel af ejerlederne, som har valgt, at investeringen har ledt til en given negativ konsekvens. Jo mørkere felt desto flere ejerledere. Konsekvenserne er rangeret efter hyppighed.

Type af investering

Tilgang til investering

Risikable aspekter

Rigtige og forkerte handlinger

Konsekvenser

# Population og metode

Den resterende del af rapporten beskriver undersøgelsens population og metode. Du behøver derfor ikke at læse videre, hvis du blot er interesseret i undersøgelsens resultater.

Undersøgelsen er baseret på 3.275 besvarelser af et spørgeskema om danske virksomheders investeringserfaringer. Metoden til udarbejdelse af spørgeskemaet er beskrevet på side 25 og populationen er beskrevet på side 28.

En række spørgsmål i spørgeskemaet var åbne og havde dermed ingen prædefinerede svarmuligheder. Det var derfor nødvendigt at kategorisere svarene, således de gav mening i en analysemessig sammenhæng. Metoden til at kategorisere åbne spørgsmål er beskrevet på side 27

For at undgå indflydelsen af ekstreme observationer (outliers) anvendes medianværdier i analysen. Der anvendes dog gennemsnitlige værdier, såfremt ejerledere har angivet en vurdering på en skala fra 1 til 7.

Antallet af observationer kan variere afhængig af antallet, der har besvaret spørgsmålet, da alle inkluderede ejerledere ikke har besvaret hele spørgeskemaet.

Analysens observerede sammenhænge er baseret på OLS regressionsanalyser med et signifikansniveau på 5%. Sammenhængene er kontrolleret for en lang række variable. Eksempelvis er faktorer, som har indflydelse på valg af budgetmetode, kontrolleret for risiko, erfaring, ejerskab, risikovillighed, størrelse, investeringstype og branche.

## Metode til udarbejdelse af spørgeskema

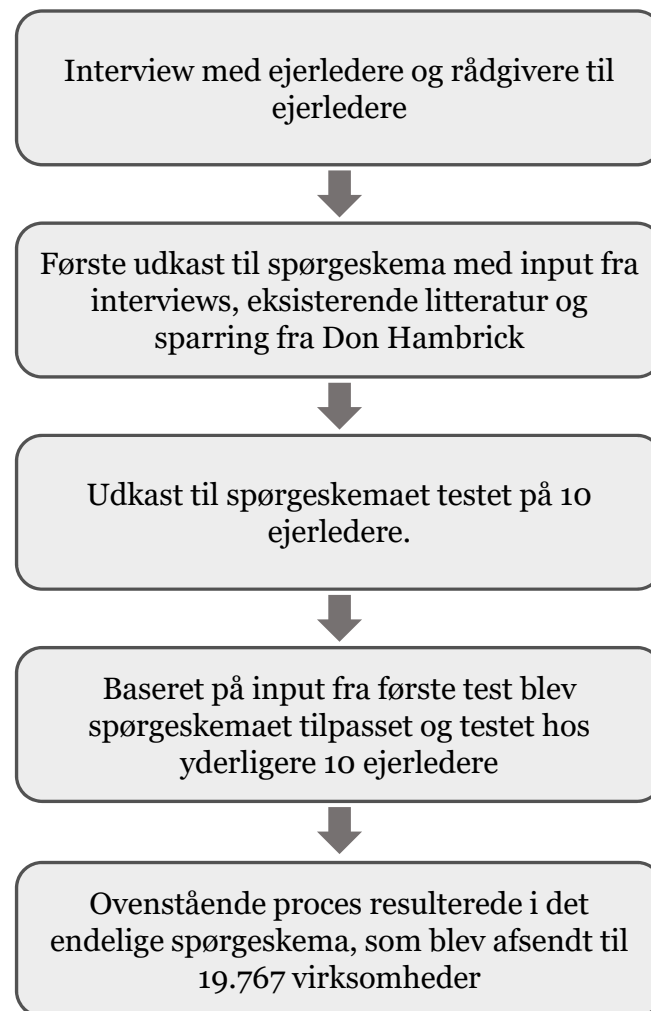
Indledningsvist blev 25 ejerledere og rådgivere til ejerledere interviewet med henblik på at opnå viden om, hvilke overvejelser ejerledere gør sig, når de investerer. Hvert interview var dybdegående og varede op til en time.

Det første udkast til spørgeskemaet var baseret på ovenstående interviews, eksisterende litteratur samt sparring fra Don Hambrick, professor ved Penn State University.

Udkastet blev efterfølgende testet for både faglig og sproglig forståelse af spørgsmålene af 10 ejerledere.

Spørgeskemaet blev afslutningsvist tilpasset på baggrund af input fra første test, hvorefter det nye udkast blev testet af yderligere 10 ejerledere.

Ovenstående proces resulterede i det endelige spørgeskema, som blev afsendt til 19.759 virksomheder.



## Metode til kategorisering af åbne spørgsmål

En række spørgsmål i spørgeskemaet var åbne og havde dermed ingen prædefinerede svarmuligheder. Det var derfor nødvendigt at kategorisere svarene for at kunne anvende dem til analyseformål. Dette gælder eksempelvis de risikable aspekter, rigtige- og forkerte handlinger samt positive- og negative konsekvenser.

Indledningsvist kategoriserede tre forskere omtrent 200 observationer, hvorefter kategoriseringen blev overleveret til to studentermedhjælpere, som kategoriserede de resterende observationer. Studentermedhjælperne supplerede med yderligere kategorier, hvis der ikke var en dækkende kategori for svaret.

En forskningsassistent tilknyttet projektet testede efterfølgende på stikprøvebasis 500 observationer for at validere kategorisering foretaget af studentermedhjælperne. På baggrund af stikprøven foretog forskningsassistenten i samarbejde med forskerne en række korrektioner til den originale kategorisering. Korrektionerne indebar primært:

- ▶ Bedre distinktion mellem kategorierne, herunder sammenlægning af kategorier.
- ▶ Gennemgang af svar som ikke var blevet kategoriseret af studentermedhjælperne.

Indledningsvist kategoriserede forskerne omtrent 200 observationer, som blev inddelt i overkategorier



Studentermedhjælperne kategoriserede den resterende del af observationer med inspiration fra forskerens kategoriseringer



Forskningsassistent kategoriserede en tilfældig stikprøve på 500 observationer for at validere kategoriseringen foretaget af studentermedhjælperne.



Forskerne og forskningsassistenten foretog herefter en række korrektioner til den originale kategorisering baseret på stikprøven



Ovenstående proces resulterede i de endelige kategoriseringer, som danner grundlag for del 3 i analysen.

# Population

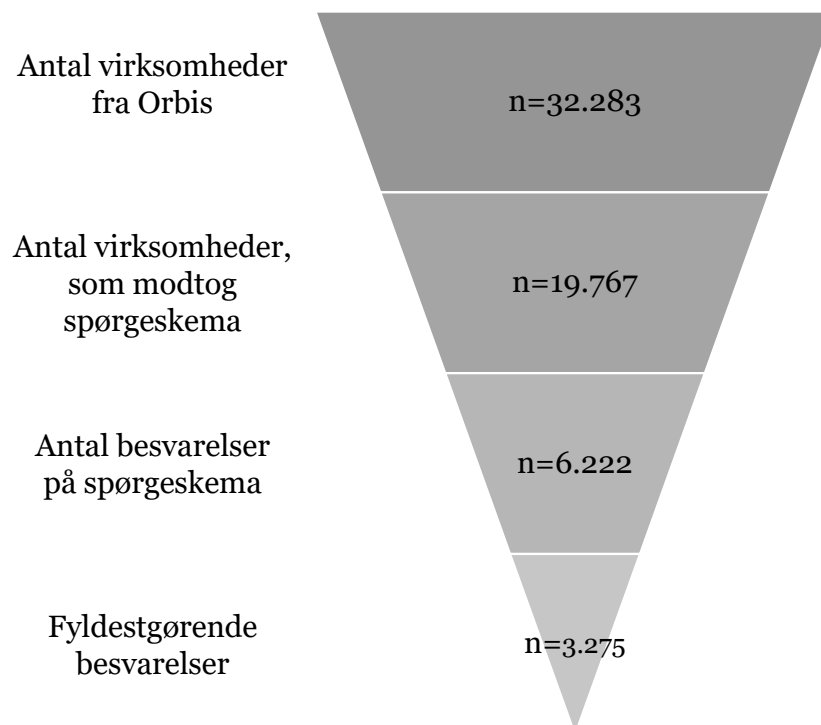
Populationen, der ligger til grund for analysen, stammer fra databasen Orbis, der indeholder data fra offentligt tilgængelige regnskaber. Virksomhederne er medtaget efter følgende kriterier:

- ▶ Dansk CVR nr.
- ▶ Regnskabstal skal være tilgængeligt
- ▶ Virksomheden skal have mellem 5 og 250 ansatte
- ▶ Virksomhedens balancesum må maksimalt være 320 mio. DKK

Der er efterfølgende foretaget yderligere korrektioner i form af at:

- ▶ Populationen er begrænset til:
  - ▶ Aktie- (A/S) og anpartsselskaber (ApS).
  - ▶ Regnskabstal skal være tilgængeligt for minimum fem år
- ▶ Selskaber med nedenstående karakteristika er frasorteret:
  - ▶ Færøske og grønlandske selskaber
  - ▶ Finansielle, holding- eller lignende selskaber
  - ▶ Selskaber, hvor direktøren/ejerledere optræder i flere af populationens selskaber
  - ▶ Danske filialer med udenlandske ejere

På baggrund af korrektionerne blev spørgeskemaet sendt til 19.767 virksomheder. I alt besvarede 6.255 ejerledere spørgeskemaet, hvoraf 3.275 af besvarelsene var fyldestgørende. En fyldestgørende besvarelse er defineret ved, at ejerledere både har angivet en risiko- og tilfredshedsvurdering af deres seneste investering.

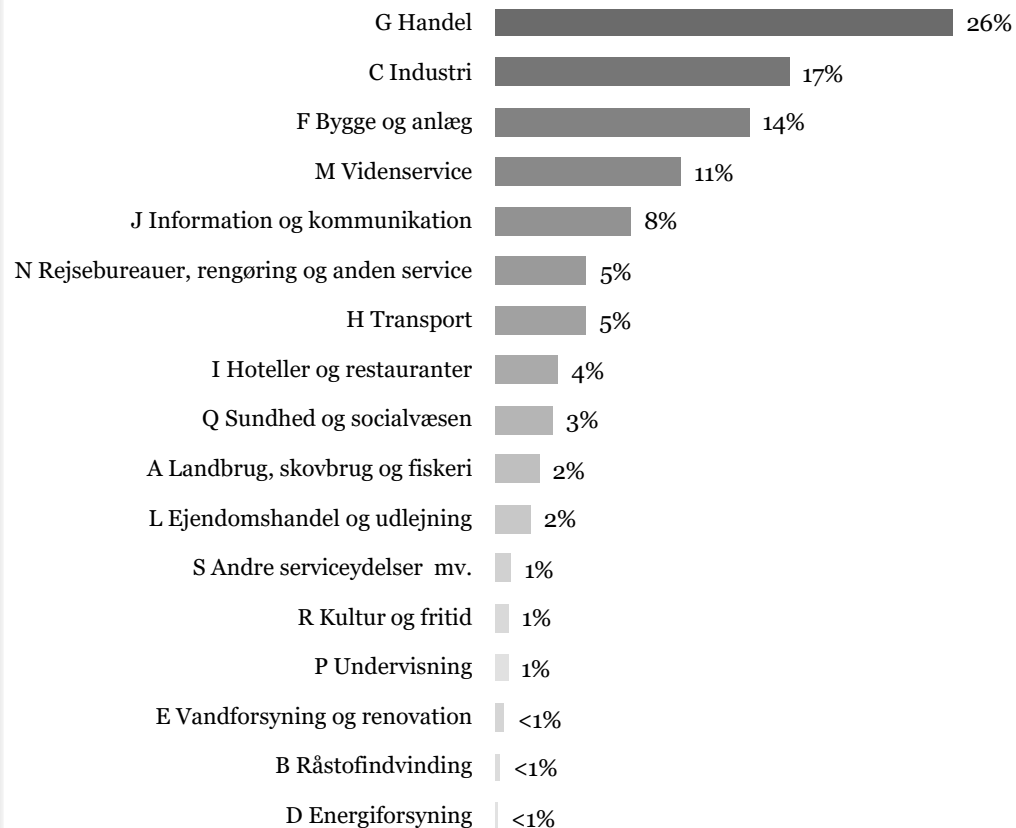


## Population fordelt efter branche

Figuren viser populationen fordelt på 19 brancher jf. Danmarks Statistik (uden K: Finansiering og forsikring samt O: Offentlig administration).

De mest udbredte brancher i populationen er: handel (G), industri (C) samt bygge og anlæg (F).

- ▶ Handel (G) udgøres blandt andet af:
  - ▶ Bilhandel
  - ▶ Engros- og detailhandel
  - ▶ Internethandel
- ▶ Industri (C) udgøres blandt andet af:
  - ▶ Føde-, drikke og tobaksvareindustri
  - ▶ Tekstil- og læderindustri
  - ▶ Medicinal industri
- ▶ Bygge & anlæg (F) udgøres blandt andet af:
  - ▶ Bygge- og anlægsejendomsbrancher
  - ▶ Murere mv.



## Population beskrevet efter størrelse og ejerleders karakteristika

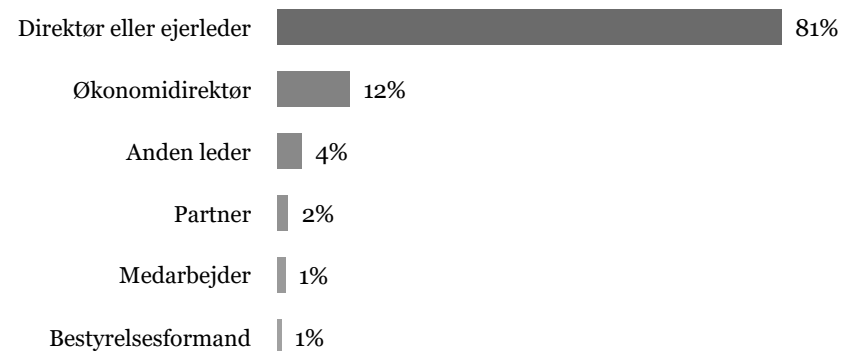
Den typiske virksomhed i populationen har:

- ▶ 14 ansatte
- ▶ 10 mio. DKK i aktiver
- ▶ 4,3 mio. DKK i egenkapital

Den typiske ejerleder i populationen er en direktør eller ejerleder med en ejerandel på 50%, og som har arbejdet 15 år i virksomheden.

	Nedre kvartil	Median	Øvre kvartil
<b>Antal ansatte</b>	7	14	30
<b>Aktiver (mio. DKK)</b>	3,6	10	25
<b>Egenkapital (mio. DKK)</b>	1,7	4,3	11
<b>Ejerleders erfaring (år)</b>	8	15	25
<b>Ejerleders ejerskab (%)</b>	10	50	100

### Fordeling af population efter ejerleders stillingsbetegnelse



# Beskrivelse og links til investeringsværktøj

Henvisning til værktøj

**Værktøj 1:** Baseret på dine svar på en række spørgsmål, vil du modtage en score, der viser hvor parat du er på en række områder til at gennemføre investeringen.

**Værktøj 2:** Dette værktøj deler erfaringen fra 3.275 SMV'ere. Ved at klikke på den investeringstype, som minder mest om den investeringstype, du planlægger, får du blandt andet indsigt i, hvad andre har gjort rigtigt henholdsvis forkert ved lignende investeringer.