



## Nyhedsbrev – april 2002

Schrøder • Lucas & Partnere – [www.buy-and-sell.IT](http://www.buy-and-sell.IT)

1. Velkommen
  2. Hvad er min virksomhed værd?
  3. Hvad koster det at sælge min virksomhed?
  4. I bagklogskabens klare skær...
  5. Spørgsmål fra dig – vi svarer!
  6. Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev
- Bilag: INFO april 2002

Kontakt John Lucas eller Henrik Schrøder med e-post:

- [Lucas@buy-and-sell.IT](mailto:Lucas@buy-and-sell.IT) &
- [Schrøder@buy-and-sell.IT](mailto:Schrøder@buy-and-sell.IT)

### 1 Velkommen

Kære læser.

Velkommen til endnu et nummer af Schrøder • Lucas & Partnere's nyhedsbrev.

Vi har efter de seneste nyhedsbreve fået spørgsmål om, hvordan en virksomheds værdi beregnes, og især hvad det koster at sælge den. Nedenfor vil vi kort søge at komme med et svar på de to spørgsmål.

God læselyst!

### 2 Hvad er min virksomhed værd?

Virksomhedsejere forventer ofte, at vi kan svare på, hvad en virksomhed er værd ved at gennemse et eller to regnskaber. Det kan vi ikke, selvom vi naturligvis kender et utal af tommelfingerregler for vurdering af virksomheders værdi. Det, som virksomhedsejeren nemlig gerne vil have svar på, er sjældent en objektiv, "offentlig" vurdering af virksomhedens værdi, men den pris en mulig køber vil betale for virksomheden på baggrund af købers egen vurdering.

Mellem de to størrelser er der typisk meget stor forskel. Virksomheder med dårlige regnskabstal ses ofte solgt til høje priser, mens det i andre tilfælde kan være svært at finde købere til virksomheder med gode regnskabstal.

Blandt nogle rådgivere er det blevet lidt af en religion, om de skal anvende Substansmetoden, Discounted Cash Flow, Price/Earnings, benchmarks eller andre metoder til at vurdere en virksomheds værdi. Disse metoder mestrer vi naturligvis, som de fleste andre. Vores synspunkt er imidlertid, at dette har mindre betydning i processen med at sælge en virksomhed. Det betyder langt mere, at virksomheden er **salgbar**, og at der bruges kræfter på at finde **den rigtige køber** til virksomheden.

At virksomheden er **salgbar** betyder blandt andet, at det er det rigtige tidspunkt at sælge på: Markedet forventer at udvikle sig positivt fremover, virksomhedens konkurrenceposition er stærk og forventningerne til indtjeningen er gode. Har virksomheden samtidig en begrænset afhængighed af medarbejdere, kunder og leverandører, og i øvrigt gode administrative syste-



mer og eventuel produktionsfaciliteter, vil salgbarheden styrkes yderligere. Sidstnævnte forhold omkring de administrative rutiner kan være et problem i mange mindre og i mange unge virksomheder.

Når vi taler om **den rigtige køber** til en virksomhed, vil vi som regel forstå den virksomhed, som vil give den højeste pris for virksomheden. For at finde de mest oplagte købere til en virksomhed kræver det, at mægler meget indgående kender den branche, som virksomheden befinder sig i. Hvordan udvikler branchen sig fremover, hvilke tiltag tager de store spillere i branchen, hvor vil der være muligheder fremover, er der nye spillere på vej ind på dette marked, hvilke synergimuligheder kan de enkelte konkurrenter realisere ved et opkøb osv.

Først når mægler har svar på disse spørgsmål, er det muligt at finde de fire til fem mest oplagte købere til virksomheden. Med denne undersøgelse har sælger og mægler samtidigt fået et indblik i, hvilke **fordele** et køb vil give de mulige købere. Mægler kan derfor fastsætte prisen på virksomheden på grundlag af denne viden.

Vælger mægler i stedet en knap så nuanceret måde at sælge virksomheden på, f.eks. ved at annoncere, bliver det den ”offentlige vurdering”, der bliver udgangspunktet for prisfastsættelsen.

Som det fremgår af ovennævnte, ønsker vi ikke at være særlig præcise i spørgsmålet om, hvad en virksomhed er værd, da det er vores opfattelse, at det er en meget sammensat problemstilling, hvor virksomhedsejere sjældent er tjent med et ”hurtigt skud fra hoften”.

### 3 Hvad koster det at sælge min virksomhed?

Det er altid en stor beslutning at sælge sin virksomhed. For mange virksomhedsejere står hele pensionen i virksomheden, og det er måske første og sidste gang, de afhænder en virksomhed. Derfor skal det gøres professionelt. Det overrasker næppe, at vi anbefaler, at sælger anvender en virksomhedsmægler, der kan rådgive sælger og styre hele forløbet frem til underskrivelsen af overdragelsesaftalen.

Når sælger har besluttet sig for at sælge sin virksomhed gennem en virksomhedsmægler, melder spørgsmålet sig: Hvilken mægler skal anvende, og hvor meget det koster. De fleste vælger – naturligt nok – en mægler, de har fået anbefalet, eller som de selv kender. Erfaring med køb og salg af virksomheder er vigtig, eventuel specifik erfaring fra branchen, ligesom et ”uplettet ry” naturligvis er vigtigt. En virksomhedsmægler skal være en forretningsmand, der er i stand til at forstå virksomhedens forretningsgrundlag, både for at kunne vurdere virksomhedens pris og for at kunne finde de mest oplagte købere til virksomheden. Evnen til at behandle oplysninger fortroligt og forståelse for, hvor vigtig fortrolighed er, er en anden nødvendig egenskab.

De fleste virksomhedsmæglere arbejder med to former for honorarer: Et grundhonorar og et succeshonorar, hvor sidstnævnte kun forfalder, såfremt virksomheden sælges. Visse mæglere tager udover eller i stedet for grundhonoraret et løbende månedligt honorar eller et timehonorar.

Hos visse mæglere betales et grundhonorar, der modsvarer omkostningerne til udarbejdelse af prospekt. Schrøder • Lucas & Partnere har valgt en model, hvor virksomhedsejeren betaler et mindre grundhonorar, typisk fra 40-80.000 kr., afhængig af virksomhedens størrelse og kompleksitet. Det dækker ikke forbrugt tid eller andre ressourcer, men er alene et tegn på, at sæl-



ger ”mener det alvorligt”. Da Schrøder • Lucas & Partnere typisk udarbejder vurdering, virksomhedspræsentation, gennemfører emnesøgning, tager kontakter, rådgiver i forhandlingsforløbet osv., osv., vil et grundhonorar under ingen omstændigheder kunne dække arbejdsindsatsen.

Dette betyder, at klienten reelt set er inde i en ”no cure - no pay”-model, hvor det egentlige honorar – succeshonoraret - betales, når virksomheden er solgt. Succeshonoraret er typisk 4-5% af transaktionsværdien. Risikoen – set fra Schrøder • Lucas & Partneres side – er naturligvis, at vi arbejder mange måneder med en sag for et beskedent grundhonorar, uden at der findes en køber til virksomheden. Det har så også den konsekvens, at Schrøder • Lucas & Partnere fra tid til anden må afvise at påtage sig opgaver, fordi vi ikke mener, der er købere til virksomheden, eller fordi ejeren ønsker en urealistisk pris.

På denne måde sikres, at virksomhedsmægleren og klienten har samme interesse: At få solgt virksomheden til højest mulige værdi. Det sikrer også, at mægleren ikke påtager sig meget vanskelige opgaver, blot for at få de månedlige honorarer eller timehonoraret.

Konklusionen er, at en virksomhedsejer, der ønsker at sælge sin virksomhed, ikke løber en særlig økonomisk risiko ved at benytte en virksomhedsmægler, da mægler typisk først får den altovervejende del af sit honorar, når en handel afsluttes. Risikoen for virksomhedsejeren ligger mere i at få solgt virksomheden til den rigtige køber og til den rigtige pris, og her er valg af virksomhedsmægler naturligvis afgørende.

#### **4 I bagklogskabens klare skær...**

Da dotcomboblen brast, skrev pressen ihærdigt om de mange tilfælde af økonomisk fiasko. Enhver kunne jo se, at det var rent fantasteri at investere i disse mange nye tiltag, hvor investeringerne langt overgik indtægterne og bare det mindste håb om en lønsom forretning på et tidspunkt. Og der var naturligvis mange investeringer, hvor tro, håb og måske især kærlighed syntes vigtigere end en sund forretningsplan.

Hvordan kunne det gå så vidt? Vi mener, at en af de væsentligste faktorer var fortilfælde. Alle havde set Microsofts succes på trods af, at deres produkter ikke var markedets bedste. Kunne det ske igen, at en opkomling spiste sig dramatisk ind på giganter som IBM?

Da Netscape lancere sin internetbrowser, så historien ud til at gentage sig. Mange ønskede at være med denne gang. Kunne Netscape virkelig skabe en succes i skala med Microsofts? De fleste investorer ville gerne være med på en sådan galej. Derfor så man et lille selskab med få ansatte med en markedsværdi på niveau med giganter, selvom Netscape kun havde brugt penge og ingen tjent. Forventningen til, at dette nye produkt ville brede sig som en steppebrand, skabte forventningerne om et nyt Microsoft. Og steppebranden kom og med den mange nye produkter, der ændrede mange menneskers forhold til IT.

Historien viste imidlertid, at den slumrende løve vågnede med et brøl og satte alt ind på at gøre sin egen Microsoft Internet Explorer til en markedsstandard. I sin tid nåede det slumrende IBM ikke at vågne op, før Microsoft var en uigenkaldelig realitet. David havde om ikke dræbt Goliat, så i det mindste gjort ham ganske groggy.

Så begejstring og hysteri tog afsæt i fortilfælde og blev forstærket af næsten sensationelle cases som amazon.com. Amazon.com voksede eksplosivt og er ikke død. Den overlever sandsynligvis som blivende succes, der tjener penge. Hysteriet blev også forstærket af markeds-



kalkuler: Med internet kan vi nå millioner af kunder. Hvis bare 2% af disse køber, tjener vi.... Som vi ved i dag gik det sjældent sådan.

Det er vores opfattelse, at den grundlæggende mangel var utilstrækkelig analyse af, hvad kunde ville få af udbytte. Det er normalt ikke vanskeligt at få en kunde til at prøve et produkt, men han køber og bruger det kun, hvis han opnår varige og mærkbare fordele. Her svigtede de fleste forretningsplaner formodentlig for internet som de har gjort for så mange andre områder: Produktet beskrives, organiseringen beskrives, men de afgørende fordele, en kunde opnår med det nye produkt i forhold til konkurrencen, beskrives i vage vendinger, der leder tanken hen på ordsproget, ”det dunkelt skrevne er det dunkelt tænkte”.

Mange var domineret af tanken om fordelene ved at være ”first mover”, dvs. først med det nye i et nyt marked - nogle i en sådan grad, at de ikke mente at have tid til strategiplanlægning. Erfaringen viser, at de ofte er bedre at være ”second” eller ”third mover”.

Det skortede ikke på advarsler, da investeringsbølgen var på sit højeste, men for få ænsede dem.

Men når alt dette er sagt, må vi erkende, at internet på bare få år har ændret utroligt meget. De fleste benytter internet på den ene eller anden måde i deres dagligdag. Det er stadig vanskeligt for udbydere at finde indtægter til at betale deres investeringer, men udviklingen fortsætter tilsyneladende u hæmmet. Så nogen må have udbytte af det.

## 5 Spørgsmål fra dig – vi svarer!

Hvis du har spørgsmål til ovenstående artikler eller kommentarer, er du naturligvis velkommen til at kontakte os på e-mail. Har du spørgsmål af mere generel karakter til køb og salg af virksomheder, er du ligeledes velkommen til at skrive til: [Lucas@buy-and-sell.IT](mailto:Lucas@buy-and-sell.IT) & [Schröder@buy-and-sell.IT](mailto:Schröder@buy-and-sell.IT).

## 6 Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev!

Nyhedsbrevet fra Schrøder • Lucas & Partnere udsendes frit og kvit ca. hver anden måned til de abonnenter, der ønsker at modtage det. Hvis du ikke ønsker at modtage nyhedsbrevet, så giv besked på: [Afmeld@buy-and-sell.IT](mailto:Afmeld@buy-and-sell.IT).

For ros og ris samt øvrige henvendelser til Schrøder • Lucas & Partnere, skriv på følgende adresse: [Nyhedsbrev@buy-and-sell.IT](mailto:Nyhedsbrev@buy-and-sell.IT).

Tilmelding til elektronisk modtagelse af nyhedsbrevet med oplysning om navn og e-postadresse kan altid ske til: [Tilmeld@buy-and-sell.IT](mailto:Tilmeld@buy-and-sell.IT).

Venlig hilsen

Schrøder • Lucas & Partnere – [www.buy-and-sell.IT](http://www.buy-and-sell.IT)

Partner i VirksomhedsmæglerGruppen A/S – [www.v-m-g.dk](http://www.v-m-g.dk)