



Nyhedsbrev – Februar 2004

1. Ny partner tiltræder
2. Skaber virksomhedskøb merværdi for køber
3. Uddrag af de seneste gennemførte virksomhedshandler
4. Tilmelding og afmelding, samt Kontakt - Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev?

Velkommen

Kære læser.

Velkommen til årets første nummer af Schrøder • Lucas & Partneres nyhedsbrev.

I dette nyhedsbrev har vi valgt at sætte fokus på virksomhedskøb og den mulige merværdi, som køb af virksomhed kan skabe for køber. I de kommende år vil vi stå overfor et større antal virksomhedshandler, blandt andet på grund af de forestående generationsskifter blandt de mindre og mellemstore virksomheder. Vi har derfor med udgangspunkt i vore erfaringer fra 128 udvalgte virksomhedsoverdragelser valgt at se på, hvorvidt virksomhedskøb rent faktisk har skabt en merværdi for køber.

Derudover byder vi velkommen til vores nye partner, Peter Dalkiær, der vil arbejde fra kontoret i København.

God læselyst!

1. Schrøder Lucas & Partnere byder velkommen til Peter Dalkiær!

Peter Dalkiær er pr. 1. januar 2004 indtrådt som partner. Peter Dalkiær har en baggrund fra mange års alsidigt virke i erhvervslivet, herunder 20 år som ansat leder/direktør, 10 år med egen virksomhed, flere år i venturebranchen og senest som ejerrådgiver i TIC, specielt inden for generationsskifte og køb/salg af virksomheder. Peter er stifter af match-online.dk og medlem af EU-ekspertgruppen om generationsskifte. Se yderligere på www.slpartner.dk.

2. Skaber virksomhedskøb merværdi for køber – erfaringer fra 128 udvalgte virksomhedsoverdragelser

Det er velkendt, at vi i de kommende år vil stå overfor et stort antal generationsskifter blandt de mindre og mellemstore virksomheder. Det er også velkendt, at kun en mindre del af disse virksomheder vil blive overdraget til familiemedlemmer. En del af virksomhederne vil blive overdraget til privatpersoner – enten udefrakommende ledere (MBI, management-buy-in) eller ledere indefra virksomheden (MBO, management-buy-out), mens størstedelen af virksomhederne vil blive solgt til andre virksomheder – typisk strategiske købere indenfor branchen eller med tilknytning til branchen.

I denne artikel vil vi se på, hvorvidt virksomhedskøbet rent faktisk har skabt en merværdi for køber. Vurderingen vil være baseret på 128 virksomhedshandler, hvor Schrøder • Lucas & Partnere har medvirket som rådgivere.



Det er naturligvis vanskeligt at afgøre, om et virksomhedskøb har skabt merværdi for køber eller ej, idet man jo af gode grunde ikke ved, hvordan den købende virksomhed ville have udviklet sig uden den foretagne investering. En god indikator vil være om køber efterfølgende har været tilfreds med investeringen eller ej. Undersøgelsen er således – udover offentligt tilgængelige oplysninger – baseret på samtaler med køber og sælger (som ofte bevarer kontakten til virksomheden) efter overdragelsen. Der er med andre ord ikke tale om nogen videnskabelig undersøgelse, men om en praktisk vurdering af, om virksomhedskøbet har været en succes eller ej for køber.

Nedenfor vil vi på baggrund af vore erfaringer kort skitsere, hvorvidt virksomhedskøbene har skabt merværdi for de forskellige typer købere og baggrunden for de skabte merværdier.

Salg til familiemedlemmer.

Som virksomhedsmæglere er vi kun i begrænset omfang – 8 ud af de 128 overdragelser - involveret i overdragelse til familiemedlemmer. Det generelle billede er, at disse virksomhedsoverdragelser – når det interne ledelsesmæssige generationsskifte er afklaret – udvikler sig fornuftigt. Den nye ejer tilfører ofte virksomheden energi og ser udviklingsmuligheder, som den ældre ejer ikke har set eller har ønsket at udnytte.

I de tilfælde hvor virksomheden ikke udvikler sig efter planen – måske p.gr.a. konjunkturerne eller den nye ejers manglende erfaring – vil den tidligere ejer ofte være parat til at gribe ind med den nødvendige viden og/eller kapital.

MBO'er.

Ud af de 128 overdragelser var der 17 MBO'er. En MBO udvikler sig i langt de fleste tilfælde positivt. Årsagerne til dette er bl.a. følgende:

- Virksomheden er typisk erhvervet til en ”fornuftig” pris,
- Den gamle ejer medvirker i mange tilfælde ved finansieringen,
- Den nye ejer kender branchen og virksomheden, d.v.s. medarbejdere, kunder, leverandører m.v.,
- Den tidligere ejer har løbende vurderet om, den nye ejer har de nødvendige kvalifikationer til at drive virksomheden.

Som ved salg til familiemedlemmer vil den gamle ejer typisk fortsat have en rolle i virksomheden, og derfor ikke være ”langt væk”, såfremt virksomheden udvikler sig i en uheldig retning.

MBI'er.

Salg af virksomheder til udefrakommende ledere (MBI'er) vil ofte være forbundet med nogen større risiko end ved MBO'er. Den ny ejer kender måske ikke branchen, kender ikke medarbejderne, kunderne eller leverandørerne, og den tidligere ejer vil ikke have det samme incitament til at assistere den nye ejer, som ved overdragelse til familiemedlemmer eller til ledende medarbejdere.

På trods af ovenstående og på trods af de seneste års magre konjunkturer har det vist, at de MBI'er, hvor vi har været rådgivere, i stor udstrækning bliver en succes. Vi har i alt medvirket i 25 MBI'er. Det er naturligvis vanskeligt at pege på den konkrete årsag til, at virksomhederne har udviklet sig positivt under den nye ejer. Nogle af de forhold, som efter vor vurdering gør sig gældende, er følgende:



- Den nye ejer er voldsomt engageret i den nye virksomhed (sætter en stor del af familieformuen på spil),
- Den nye ejer tilfører virksomheden, der måske har været gået i stå eller været låst fast i dens handlemuligheder, ny dynamik og en ny mere vækstorienteret strategi,
- Den nye ejer har foretaget en grundig analyse af virksomheden, dens potentiale og værdi, inden købet gennemføres.

Det er vores vurdering, at en lang række af de virksomheder, som skal generationsskiftes indenfor de kommende år, vil blive solgt til MBI'er.

Industrielt salg/køb.

Størstedelen af de virksomhedshandler vi medvirker i – 78 ud af 128 virksomhedsoverdragelser - er et såkaldt industrielt salg (eller køb), hvor en større spiller fra branchen typisk køber en mindre spiller. Forudsætningerne for at et sådant virksomhedskøb kan blive en succes, vil som regel være til stede fordi:

- Køber kender branchen og de forventninger der er til branchens/markedets udvikling,
- Køber kender sælgers styrker og svagheder eller vil – qua sit branchekendskab – meget hurtigt kunne vurdere disse,
- Køber vil meget hurtigt kunne realisere synergien mellem de to selskaber, eller realisere stordriftsfordele ved at sammenlægge funktioner i virksomhederne,
- Køber vil – i tilfælde af at tingene ikke udvikler sig som forventet – vide, hvad der skal til for at rette op på tingene,
- Køber tager integrationsplanlægning alvorligt.

Det er vor erfaring, at denne type virksomhedskøb i langt de fleste tilfælde er en succes, og skaber merværdi for køber. Dette er specielt udpræget i de tilfælde, hvor køber meget hurtigt integrerer den købte virksomhed med sin egen virksomhed.

I de tilfælde, hvor købene ikke udvikler sig som ønsket, har årsagerne været en eller flere af følgende:

- Køber er en udenlandsk virksomhed, hvor ”afstanden” er for stor (og muligheden for rettidig omhu er vanskelig),
- Køber har overvurderet synergi-mulighederne eller har ikke gjort tilstrækkeligt for at realisere disse,
- Den tidligere ejer har haft for stor betydning for driften i virksomheden, kunderne, medarbejderne m.v. og dermed været for svær at erstatte.

Det opleves sjældent fra købers side, at den pris man har betalt for virksomheden - *under de givne forudsætninger* – har været for høj. Når prisen på virksomheden så efterfølgende konstateres alligevel at have været for høj, skyldes det, at nogle af forudsætningerne – som f.eks. ovenstående - ikke er blevet opfyldt.



Tilsvarende synes det heller ikke at have betydning for, hvorvidt købet bliver en succes eller ej, at en del af salgssummen gøres afhængig af de fremtidige resultater (earn-out).

Sammenfattende kan det konkluderes, at en forholdsvis stor andel, over 75 %, af de virksomhedskøb, som vi har medvirket i (enten på købers eller på sælgers side), har været en succes eller skabt merværdi for køber.

3. Uddrag af de seneste gennemførte virksomhedshandler

Fransk Import A/S solgt til Kri-Fon AS, Norge.

Begge virksomheder har en betydelig markedsandel i de respektive lande indenfor tilbehør til blomster-faghandlen. Opkøbet styrker Kri-Fon's ekspansionsstrategi for de nordiske markeder. Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

Hall & Co. solgt til Imaco ApS.

Begge virksomheder er grossist-virksomheder indenfor vvs-produkter. Hall & Co. markedsfører bl.a. de kendte Deturvit sanitetsprodukter. Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

Metro Therm A/S solgt til Nibe Industrier AB, Sverige.

Metro Therm er markedsledende i Danmark indenfor produktion og salg af vandvarmere. Selskabet har desuden produktionsdatterselskaber i Norge og i Polen samt salgsdatterselskaber i Sverige og Finland. Nibe har en tilsvarende stærk position på det nordeuropæiske marked. Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

4. Ønsker du fortsat at modtage dette nyhedsbrev?

Nyhedsbrevet udsendes frit og kvit 3 til 4 gange om året. Hvis du ikke ønsker at modtage nyhedsbrevet, så giv besked på: afmeld@slpartnere.dk. Tilmelding til elektronisk modtagelse af nyhedsbrevet med oplysning om navn og e-mail-adresse kan altid ske til: tilmeld@slpartnere.dk. For ris, ros og spørgsmål, samt øvrige henvendelser til Schrøder • Lucas & Partnere, skriv da på følgende e-mail-adresse: nyhedsbrev@slpartnere.dk.



John Lucas

lucas@buy-and-sell.it
+45 70 20 45 70



Henrik Schrøder

hs@slpartnere.dk
+45 33 30 15 86



Sigge Enk

se@slpartnere.dk
+45 33 30 15 89



Gert Mortensen

gm@slpartnere.dk
+45 70 27 11 88



Jørgen Bastholm

jb@slpartnere.dk
+45 75 72 53 00



Gert Jørgensen

gj@slpartnere.dk
+45 33 30 15 72



Peter Dalkiær

peda@slpartnere.dk
+45 20 46 03 46

Venlig hilsen

Schrøder • Lucas & Partnere – www.slpartnere.dk

St. Kongensgade 68, 1022 København K. Tel.: +45 33 30 15 85, Fax: +45 33 30 15 33