



## Nyhedsbrev – November 2006

### Velkommen til Schrøder • Lucas & Partneres nyhedsbrev.

I dette nyhedsbrev sætter vi fokus på frasalg af datterselskab eller forretningsområde, hvor det er vurderingen, at den pågældende aktivitet vil have en større værdi for anden virksomhed. Vi introducerer også kort en række nye skatteregler med relevans for virksomhedstransaktioner.

Tidligere nyhedsbreve kan findes på [www.schroderlucas.dk](http://www.schroderlucas.dk) under *Bibliotek*.

### Salg af forretningsområde eller datterselskab

Stigende globalisering, stigende outsourcing og heraf afledt stigende konkurrence har været det billede, som har kendetegnet mange danske brancher de seneste år. I en sådan situation vil det altid være relevant at spørge: Hvem er den rigtige ejer af en virksomhed, af et forretningsområde eller af et datterselskab? Med "den rigtige ejer" forstås i denne sammenhæng, hvem der er bedst til at udnytte virksomhedens kompetence, og hvem der kan skabe største værdi ved at drive virksomheden.

Vi er naturligvis medvidende om, at der kan være en lang række andre årsager til at eje en virksomhed, men på langt sigt vil den virksomhed, der ikke har "den rigtige ejer" miste konkurrencekraft i forhold til de øvrige udbydere.

Schrøder Lucas & Partnere har gennem det seneste års tid medvirket ved flere virksomhedshandler, hvor ledelsen i et selskab aktivt har taget beslutning om at frasælge en aktivitet eller et datterselskab, fordi man vurderede, at der var andre virksomheder, for hvem aktiviteten havde en større værdi. I denne artikel vil vi se lidt nærmere på de muligheder, der kan ligge ved sådanne frasalg, men også de udfordringer man vil møde.

#### *Fokus på kerneaktiviteter*

Når virksomheder vokser sig større vil der som regel være nogle forretningsområder, der skaber væksten og indtjeningen, og nogle områder, der ikke skaber så megen indtjening. Det er sjældent, at trækket på virksomhedens ressourcer følger indtjeningsmønstret, og ofte trækker de svage indtjenende områder uforholdsmæssigt meget på ressourcerne. Dette begrænser mulighederne for at skabe yderligere vækst og indtjening i kerneaktiviteterne, og det bliver ofte til irritation i organisationen, der normalt har en klar fornemmelse, hvor virksomheden har sine kompetencer, og hvad der har ledelsens prioritering.

Erfaringerne viser, at organisationen efter et frasalg af en aktivitet ofte får "ny energi", og på den måde nye kræfter til at fokusere på virksomhedens kerneaktiviteter.

#### *Opnå en høj pris*

Et forretningsområde, som der ikke bliver fokuseret på, vil sjældent bidrage voldsomt til indtjeningen. Det vil derfor mange gange kunne svare sig at frasælge en given aktivitet. Ofte vil prisen kunne være ganske høj, måske med en EBIT-multipel på 6-8, specielt hvis køber kan opnå væsentlige synergimuligheder og erhverve et dækningsbidrag, hvortil der kun skabes en begrænset vækst i de faste omkostninger. Dette kan være tilfældet, hvor køber kan vide-



reføre aktiviteter fra sin egen virksomhed, måske uden mer-omkostninger til IT, administration, lager, ledelse m.v.

Den pris sælger kan opnå, kan således vise sig at overstige den indtjening, som forretningsområdet kan indbringe på 8-10 år.

*Generere likviditet og nedbringe balance*

For mange vækstvirksomheder er likviditeten en begrænsning for væksten. I sådanne tilfælde vil det være oplagt at finansiere ekspansionen ved et frasalg af forretningsområder, der ligger uden for "core business". Et sådant frasalg vil desuden reducere virksomhedens samlede balance, idet maskinparken, lager, debitorer og måske bygningerne reduceres. Dette vil alt andet lige øge virksomhedens kreditværdighed, hvorved likviditeten kan forbedres yderligere.

*Udfordringer*

Hvis vi ser nærmere på nogle af de udfordringer, der ligger ved et salg af en aktivitet eller salg af et datterselskab, vil det typisk dreje sig om følgende:

- *Reducere dækningsbidraget og resultatet*

På kort sigt vil et salg af en del af virksomheden reducere virksomhedens dækningsbidrag og da det kan være vanskeligt at reducere kapaciteten i virksomheden i samme takt, vil det skabe et ringere resultat i virksomheden. I vækstvirksomheder vil denne kapacitet imidlertid hurtigt blive udfyldt igen, og måske forhindre, at virksomheden skal foretage kostbare udvidelser for at kunne huse væksten.

- *Modstand i organisationen*

Når den virksomhed eller afdeling man arbejder i skal sælges, vil det ofte skabe modstand fra den enkelte medarbejders side. Usikkerhed om, hvem der skal overtage virksomheden, hvordan ens rolle bliver i en fremtidig konstruktion er nogen af de spørgsmål, som typisk rejser sig, når ens arbejdsplads skal sælges.

Tilsvarende kan ledelsen i virksomheden ofte være imod et frasalg af en virksomhed eller aktivitet. Ledelsens ansvarsområde reduceres, så det som måske synes at være en god idé for aktionærene, er ikke nødvendigvis en god idé for direktionen.

- *Svært at bevare fortroligheden*

Ved salg af en afdeling eller et datterselskab er det ofte sværere at opretholde fortroligheden omkring salget. Som regel bliver flere personer involveret tidligt i processen, hvilket naturligvis øger risiciene for information om salget slipper ud. Af samme årsag har et par af de virksomheder, som vi har assisteret med et salg af et datterselskab, valgt at være åbne omkring salget.

En aktiv "porteføljestyling" foregår løbende i større konglomerater, hvor konglomeratets formål ofte vil være at tilkøbe interessante aktiviteter, og frasælge mindre interessante aktiviteter. Det er vores erfaring, at også mange mindre og mellemstore virksomheder har aktiviteter, som den entreprenante ejerleder på et tidspunkt har set et stort potentiale i, men som ikke rigtigt har



fået den opmærksomhed, som har været en forudsætning for at udnytte potentialet.

Sådanne forretningsområder fortjener måske "en bedre skæbne", og i et andet ejer-regi, vil disse aktiviteter antagelig kunne udvikles betydeligt bedre, og samtidig kunne indbringe et fornuftigt provenu for sælger.

## Nye skatteregler

### *Nye sambeskatningsregler*

Fra og med indkomståret 2005 er der indført obligatorisk sambeskatning for danske selskaber. I forbindelse med koncernetablering/koncernophør, f.eks. ved salg af virksomhed, skal der foretages en opdeling af årets skattepligtige indkomst på henholdsvis sælgers periode og købers periode. Dette har en række konsekvenser ved salg af virksomhed, bl.a. hvis selskabet sælges midt i en regnskabsperiode.

### *Nye udbytteregler*

I dag er de generelle regler således, at et selskab, der ejer 20% eller mere af et andet selskab kan opnå skattefrit udbytte. Denne procent nedsættes til 15% 1. januar 2007 og til 10% 1. januar 2009. Dette gælder dog kun, hvis det udbyttmodtagende selskab, moderselskabet, ejer mindst 10 pct. af aktie- eller andelskapitalen i det udbyttegivende selskab, datterselskabet, i en sammenhængende periode på mindst et år, inden for hvilken periode udbytteudlodningstidspunktet skal ligge.

### *Sværere at gennemføre skattefri aktieombytning*

Tidligere har det stort set været uden problemer at gennemføre en skattefri aktieombytning (i forbindelse med etablering af holdingselskab). SKAT har strammet praksis for dette – også i forbindelse med generationsskifter. Der er dog forskellig praksis rundt om i landet.

For mere detaljerede spørgsmål i relation til ovenstående bedes revisor kontaktet.

## Uddrag af de seneste gennemførte virksomhedshandler

### *Gennemførte virksomhedshandler*

#### **OJ Electronic A/S (SAS-divisionen)**

SAS-divisionen i OJ Electronics A/S (målere og følere til olieudskillere m.v.) er solgt til Pepperl + Fuchs GmbH, som beskæftiger sig med produktion og handel af måleinstrumenter.

Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

#### **K.A.L. Procesteknik A/S**

K. A. L. Procesteknik A/S, der bl.a. beskæftiger sig med produktion og reparation af snekker og snegle, er solgt til en privatperson.

Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

#### **BARTO A/S**

BARTO A/S, der udvikler, fremstiller og optimerer enkelt-komponenter såvel som komplicerede løsninger i bl.a. rustfrit stål har købt LNT Industri A/S, der beskæftiger sig inden for samme område.

Schrøder • Lucas & Partnere rådgav køber.



## **Dansk Uddannelses Center A/S.**

Dansk Uddannelses Center A/S (DUC), der uddanner chauffører til lastbiler, busser m.v., er solgt til privatperson.  
Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

## **Plasmedic Aps**

Plasmedic Aps, der fremstiller plastikposer, er solgt til ElmerPrint A/S, der producerer emballage m.m.  
Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

Venlig hilsen

Schrøder • Lucas & Partnere

Øst:



**John Lucas**

[jl@schroderlucas.dk](mailto:jl@schroderlucas.dk)

+45 70 20 45 70



**Henrik Schrøder**

[hs@schroderlucas.dk](mailto:hs@schroderlucas.dk)

+45 33 30 15 85



**Sigge Enk**

[se@schroderlucas.dk](mailto:se@schroderlucas.dk)

+45 33 30 15 85



**Gert Mortensen**

[gm@schroderlucas.dk](mailto:gm@schroderlucas.dk)

+45 70 27 11 88



**Gert Jørgensen**

[gj@schroderlucas.dk](mailto:gj@schroderlucas.dk)

+45 28 87 12 80

Vest:



**Jørgen Bastholm**

[jb@schroderlucas.dk](mailto:jb@schroderlucas.dk)

+45 75 72 53 00



**Niels Dall**

[nd@schroderlucas.dk](mailto:nd@schroderlucas.dk)

+45 23 20 17 75



**Preben Poulsen**

[pp@schroderlucas.dk](mailto:pp@schroderlucas.dk)

+45 20 14 22 91

## **Schrøder • Lucas & Partnere**

St. Kongensgade 68  
1264 København K.  
Tlf. 33 30 15 85

[www.schroderlucas.dk](http://www.schroderlucas.dk)

Toldbodgade 16  
6000 Kolding  
Tlf. 76 33 60 00