



## Nyhedsbrev – Januar 2006

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

Vores kunder og forretningsforbindelser ønskes Godt Nytår. I dette nyhedsbrev sætter vi fokus på selve salgsprocessen og nogle af de ubehagelige overraskelser, som vi erfaringsmæssigt ved, at sælger kan komme ud for.

Derudover har vi den glæde at kunne orientere om vores optagelse i et af de ældste og største internationale netværk af rådgivere inden for virksomhedskøb og -salg, Translink Corporate Finance; om vores optagelse som godkendt rådgiver på Fondsbørsens alternative markedsplads og endelig om en invitation til at komme og fejre vores partner John Lucas' 60 års fødselsdag.

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

### Ubehagelige overraskelser ved salg af virksomhed.

Mange virksomhedsejere uden erfaring med køb og salg opfatter det at sælge sin virksomhed som en almindelig forretningsmæssig transaktion på linje med at købe en erhvervsejendom eller indgå en leverandøraftale. Virkeligheden er dog en anden. De fleste ejere, der har solgt deres virksomhed, har været voldsomt overrasket over, hvor kompliceret – og også enerverende – det kan være at sælge virksomheden.

En virksomhedsejer udtrykte det – måske en anelse overdrevet – på følgende vis: Havde jeg vidst, hvor besværligt det var at sælge min virksomhed, var jeg ikke startet for 30 år siden.

Formålet med denne artikel er at søge at forberede virksomhedsejere på nogle af disse ofte meget belastende overvejelser i forbindelse med salg af sin virksomhed.

*Salg af virksomheden*

For mange er det en stor overvindelse at skulle sætte virksomheden til salg, når det viser sig, at der ikke er familiemedlemmer eller ledende medarbejdere, som ønsker eller kan drive virksomheden videre. Flere vælger derfor at påbegynde forhandlinger med en "tilfældig" køber, der selv henvender sig, fordi det umiddelbart synes lettere frem for at skulle udbyde virksomheden til salg. Et salg til sådanne personer eller virksomheder, som kontakter ejeren, sikrer dog ikke altid den bedste pris eller det bedste salg, ligesom der er større risiko for komplikationer senere i processen. Et optimalt salg og en optimal proces sikres bedst ved et systematisk og aktivt salg af virksomheden.

*Værdien af virksomheden*

Vi møder ofte ejere, som har en urealistisk opfattelse af, hvordan man vurderer en virksomheds værdi. De typiske misforståelser vi ser er, at ejeren blander salg af aktier sammen med salg af aktiver, f.eks. mener han, at man til værdien af aktierne skal lægge værdien af lager, maskiner, bygninger mv. Derudover tror mange, at fordi Danisco ifølge børslisten har en forventet P/E på 14, så skal den pågældende virksomhed, der også er en fødevarer virksomhed, værdisættes til 14 gange resultatet efter skat. Det kan også være, at ejeren fra velmenende bestyrelsesmedlemmer eller andre har fået oplyst tommelfingerregler, som f.eks. at virksomhedens værdi er lig med virksomhedens omsætning.



Ofte vil virksomhedsejere overveje, hvorvidt den pris man får for virksomheden modsvarer den indtjening, man selv kan skabe over den kommende periode. Hvis virksomheden tjener 3 mill. kr. før skat og ejeren er blevet budt 15 mill. kr. tænker mange, at de selv kan tjene 15 mill. kr. over de næste 5 år, og så sælge virksomheden - måske for samme pris. Men 3 mill. kr. før skat er kun 2.1 mill. kr. efter skat, hvilket betyder, at ejeren skal drive virksomheden i mere end 7 år for at opnå samme provenu. Ofte rodes ejerens løn også ind i prisberegningen, hvilket ikke gør tingene lettere.

Betragtningen om at beholde virksomheden i 5-7 år, og så sælge virksomheden holder ofte ikke, dels fordi ejeren i mange tilfælde ikke længere er motiveret for at drive virksomheden, og dels er der en forretningsmæssig risiko ved virksomhedens drift. Med den udvikling der sker i den konkurrencemæssige situation i mange brancher, er det med andre ord ikke en naturlov, at virksomheden fremover tjener 3 mill. kr. hvert år.

## *Fortroligheden*

At sikre fortrolighed er oftest af stor vigtighed for ejeren, men samtidig også meget vanskeligt, fordi ejeren måske aldrig før har skjult forretningsmæssige forhold for de ledende medarbejdere. Nu står han overfor en proces, hvor han får virksomheden analyseret, fremviser virksomheden og fører forhandlinger uden at involvere sine medarbejdere. Samtidig skal ejeren drive virksomheden, som han altid har gjort, hvilket naturligvis rummer visse udfordringer for ejeren. Jo længere processen løber, jo større belastning bliver det også for ejeren.

I due diligence fasen involveres ofte økonomichefen eller bogholderen i processen, men selvom forhandlingerne i denne fase ser ud til at falde på plads, råder vi altid ejeren til først at offentliggøre salget, herunder til medarbejderne, når alting er faldet helt på plads.

## *Forhandlingerne*

Købers forhandlingsudgangspunkt vil i mange tilfælde være at finde så mange negative sider ved virksomheden som muligt. Dette er særdeles ubehageligt for sælger, der måske i 25 år har haft sit gode udkomme af virksomheden. Samtidig giver dette en negativ stemning i forhandlingerne, og sælger bliver skeptisk overfor, hvorvidt parterne kan arbejde sammen fremover, hvis dette er meningen. Sælger må dog ikke opfatte det, som mere end hvad det er, nemlig forhandlingstaktik, og parterne kan udmærket have et fint samarbejde efterfølgende.

## *Due Diligence*

Købers formål med due diligence vil være at undersøge, om alle forhold i virksomheden er, som det er blevet oplyst, og som køber forventer. Da mange virksomhedskøb ikke udvikler sig som forventet, er det en fase, som køber – og ikke mindst dennes rådgivere – ofrer mange ressourcer på. Mange af de forhold, som undersøges, synes at være overflødige - især for virksomhedsejeren, som på hæderlig vis har drevet virksomheden i mange år.

Virksomhedsejerens typiske reaktion er undren over, at køber – og dennes rådgivere - stiller tvivl ved de ting, der er oplyst, og om hvorvidt de overhovedet stoler på sælger. Ikke sjældent kommer købers rådgivere rent faktisk op med viden, der afviger fra det, som sælger i god tro har oplyst – naturligvis til stor overraskelse for sælger. I visse tilfælde kan det føre til købers ønske om regulering af købesummen. Hvorvidt dette rent faktisk sker, er et spørgsmål om parternes forhandlingsstyrke og substansen af disse forhold.



*Overdragelses-  
aftalen*

Virksomhedsejeren uden erfaring med virksomhedshandler bliver ofte chokeret, når han ser det første udkast til en overdragelsesaftale, måske på 25 sider. Kommer der så en ansættelsesaftale (til sælger, hvis han fortsætter i virksomheden), en aktionæroverenskomst (hvis sælger beholder aktier i virksomheden) og en huslejeaftale (hvis sælger beholder bygningerne) oveni, bliver benene ofte slået helt væk under sælger. Det er dog et nødvendigt onde, man skal igennem, og der er ingen lette løsninger her. Den uerfarne virksomhedsejer vil naturligt i denne fase støtte sig til sin advokat, men det er vigtigt, at ejeren selv påtager sig ansvaret, f.eks. for forhold, som ejeren med sin erfaring ved, at der kun er en teoretisk risiko for indtræffer. Ingen aftaler er perfekte og til sidst i forhandlinger er det ofte købers og sælgers interesse i, at handlen bliver til noget, der sikrer, at aftalen kommer i hus.

Et særligt område i aftalen er alle de garantier, som virksomhedsejeren typisk bliver bedt om at indestå for. Mange kvier sig ved at underskrive disse, men da sælger typisk har "rent mel i posen", vil det meget sjældent være et problem.

Når underskriftstidspunktet nærmer sig, ses det i nogle tilfælde, at sælger har svært ved at skrive under. Er det nu det rigtige at sælge virksomheden, er det det rigtige tidspunkt, er køber den rigtige osv.? I disse tilfælde er det vigtigt at have en god personlig rådgiver – en anden virksomhedsejer, bestyrelsesformanden eller hustruen – der kan minde sælger om årsagen til at han igangsatte salget af virksomheden.

**Medlem af Translink Corporate Finance**

*International net-  
værks-organisation*

Schröder · Lucas & Partnere er for nylig blevet partner i Translink Corporate Finance med sit internationale ansigt, Schroder · Lucas Corporate Finance.

Translink Corporate Finance er en international organisation af selvstændige partnere, der yder bistand indenfor virksomhedskøb og -salg gennem sine kontorer på nøglemarkeder i Europa, Asien, Syd- og Nordamerika. Translink har bistået ved mange hundrede virksomhedsoverdragelser siden sin dannelselse i 1972.

Translink bistår både privatejede og noterede selskaber ved grænseoverskridende søgning af køber- og sælgeremner ved benyttelse af procedurer udviklet og gennemprøvet i over 30 år.

**Godkendt Rådgiver på den alternative markedsplads**

*Godkendt Rådgiver  
på FirstNorth*

Schröder · Lucas & Partnere er med åbningen af den alternative markedsplads FirstNorth i regi af Københavns Fondsbørs blevet udnævnt som Godkendt Rådgiver. For at skabe bæredygtige kapitalmarkeder for mindre ikke-børsnoterede selskaber har Københavns Fondsbørs, en del af OMX, pr. 12. december 2005 etableret FirstNorth, en alternativ markedsplads i Norden for selskaber, som ikke er klar til at blive noteret på det traditionelle børsmarked. FirstNorth er en kanal, hvorigennem mindre ikke-børsnoterede selskaber, som befinder sig i en overgangsfase – fx vækstelskaber eller selskaber som står over for et generationsskifte – kan rejse kapital. Som Godkendt Rådgiver bistår vi selskaberne med introduktionen på FirstNorth, ligesom vi følger og rådgiver selskabet i dets liv på markedspladsen.

**John Lucas fylder 60 år**

*60 års fødselsdags-  
reception*

Vores partner, John Lucas, fylder 60 år den 17. januar 2006. Dette fejrer vi ved at invitere forretningsforbindelser, venner og bekendte til reception på



dagen fra kl. 15.00 til 17.00 på vores adresse, Store Kongensgade 68, i København. Vi håber, at de, som kender John, og de, som har nydt godt af Johns store faglige ekspertise, bl.a. på IT-området, vil være med til at fejre ham på dagen.

## Uddrag af de seneste gennemførte virksomhedshandler

*Gennemførte virksomhedshandler*

### **Kjeld Jensen & Sønner A/S.**

Vognmandsvirksomheden Kjeld Jensen & Sønner A/S er solgt til Gilleleje Transport ApS, der i forvejen ejer en række andre transportvirksomheder, bl.a. SCT Transport A/S. Kjeld Jensen & Sønner, der har ca. 85 ansatte, beskæftiger sig primært med transport indenfor entreprenørområdet. Schrøder Lucas & Partnere rådgav sælger.

### **DICA A/S.**

Dica A/S er solgt til et selskab, som er ejet af den ene af aktionærene i Dica. Aktiviteterne omfatter salg af udstyr til skoler, skolefritidsordninger og børnehaver over hele landet. Virksomheden har 30 ansatte. Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

### **Claus Damm A/S.**

Hovedaktiviteten solgt til Scanbur A/S, Solrød. Aktiviteten vedrører fremstilling af udstyr til anvendelse i laboratorier, som beskæftiger sig med steril produktion, bioteknologi og forskning. Schrøder • Lucas & Partnere rådgav sælger.

Venlig hilsen

Schrøder • Lucas & Partnere

Øst:



**John Lucas**  
jl@schroderlucas.dk  
+45 70 20 45 70



**Henrik Schrøder**  
hs@schroderlucas.dk  
+45 33 30 15 85



**Sigge Enk**  
se@schroderlucas.dk  
+45 33 30 15 85



**Gert Mortensen**  
gm@schroderlucas.dk  
+45 70 27 11 88



**Gert Jørgensen**  
gj@schroderlucas.dk  
+45 28 87 12 80

Vest:



**Jørgen Bastholm**  
jb@schroderlucas.dk  
+45 75 72 53 00



**Niels Dall**  
nd@schroderlucas.dk  
+45 23 20 17 75



**Preben Poulsen**  
pp@schroderlucas.dk  
+45 20 14 22 91