

[Frameld](#) eller [tilmeld](#) nyhedsbrev

Fra købers til sælgers marked?

Krisens sidste faser åbner for salg af virksomheden med begavet brug af earn-out.

I dette e-nyhedsbrev vil vi fokusere på en dugfrisk analyse fra Erhvervs- og byggestyrelsen (Se www.ebst.dk/nyheder/143059!) og de overvejelser, virksomhedsejere og andre måske bør gøre sig som følge af konklusionerne.

62 procent af mindre virksomheder skifter ejer de næste ti år. Alligevel mangler 40 procent af dem en plan for ejerskifte, viser analysen fra Erhvervs- og byggestyrelsen. En tilsvarende analyse sidste år viste, at 20.000 familieejede virksomheder risikerer at tabe 1 mia. kr. på ejerskifte, fordi de ikke planlægger det omhyggeligt. Mange vil i virkeligheden gerne af med virksomheden, men tøver på grund af krisen. 30 procent af virksomhedsejerne ser i denne forbindelse den økonomiske situation som en udfordring. Tiden er måske inde til at tage udfordringen op.

Timing er alfa og omega, når en virksomhed skal sælges, men prisen på virksomheder er i de seneste par år faldet væsentligt.

Spørgsmålet er: "Hvordan udnytter jeg så krisen til at sælge virksomheden bedst muligt"? En såkaldt earn-out model kan være måden til at få solgt nu til en fordelagtig pris på trods af krisen. Men metoden kræver omtanke og kompetence. For mange virksomhedssælgere har ikke høstet tilstrækkelig gevinst på grund af manglende viden.

Det er rettidig omhu at starte planlægningen af salget nu, hvor mange økonomiske indikatorer tyder på et kommende opsving, og så høste earn-out de næste få år.

Earn-out betyder, at mulige købere lettere kan bringes til en positiv beslutning, da de nedsætter risiko. Men det nedsætter især behov for finansiering nu, hvor der er mindre gode finansieringsmuligheder. Men det er ofte afgørende, at sælger selv har fat i tøjlerne i earn-out perioden, og at den rigtige kontrakt er skrevet.

En earn-out er en delvis betaling af købesummen ud over beløbet, som betales, når kontrakten indgås. Dens størrelse afhænger af de fremtidige resultater i den solgte virksomhed. Betalingen af en earn-out kan opgøres og betales hvert år eller falde som en engangsbetaling. Den kan f.eks. baseres på et gennemsnit af 3 års indtjening. Men der findes også andre varianter.

Earn-out har den fordel, at den lukker gabet mellem sælgers og købers forventninger til prisen for virksomheden og deler risikoen mellem dem. Netop forskellen i forventning er ifølge talrige analyser den store stopklods for handel af virksomheder.

Men sælger skal passe på, for virksomhedens økonomiske udvikling bliver altid lidt anderledes end forventet, og nogen gange bliver earn-out slet ikke realiseret.

Mange sælgere af mindre og mellemstore virksomheder er samtidig leder af virksomheden. Det er naturligvis farligt for sælger at stoppe som leder efter salget, fordi indtjeningen så bliver mere usikker. Virksomhedens drift efter salget er afgørende for den samlede pris.

Køber vil typisk argumentere for, at virksomhedens "reelle" værdi afspejles af dens fremtidige indtjeningsevne, hvilket berettiger til, at en større del af virksomhedens pris bliver betalt i form af earn-out. Betaler køber en høj pris på grund af sælgers forventninger til fremtiden, føler han også, at det er rimeligt at sælger tager en del af risikoen i form af en earn-out.

Men mange forhold kan påvirke virksomheden. Tilfører køber synergi til virksomheden, spiller det positivt ind på earn-out. Men påfører køber virksomheden nye omkostninger, kan det få væsentlig negativ betydning. Denne naturlige forskel i købers og sælgers interesse gør det afgørende at have overblik og indflydelse.

Forventes det, at virksomhedens indtjening stiger stærkt, vil køber kræve, at earn-out kommer til at udgøre en stor del af den samlede købesum – måske op til 30-40%. Har virksomheden haft et stabilt indtjeningsmønster, som forventes at fortsætte fremover, vil earn-out normalt udgøre en mindre del af købesummen.

Det mest normale er, at earn-out måles på omsætning, dækningsbidrag eller

resultat af primær drift, men der findes mange varianter. Nettoomsætningen er et entydigt begreb, som kan opgøres helt præcist i forbindelse med en regnskabs- eller en periodeafslutning. Omsætning er imidlertid ikke ensbetydende med indtjening, så sælger har interesse i at puste omsætningen op.

Dækningsbidraget vil normalt være et godt udgangspunkt for både køber og sælger til at udmåle earn-out. Set med købers øjne vil et forøget dækningsbidrag nemlig ofte betyde en forøget indtjening. Set med sælgers øjne vil forøgede omkostninger, som køber påfører virksomheden, normalt være faste og derfor ikke indvirke på dækningsbidraget.

I alle tilfælde er det afgørende, at earn-out perioden er kort, helst kun to år, og at målemetoden er nøje fastlagt og præciseret i overdragelsesaftalen. Ellers opstår der uvægerlig uenighed bagefter.

Er tiden inde til salg?

Som led i en føljeton, starter vi med et afsnit fra bogen om salgsmodning. Mange virksomhedsejere undervurderer betydningen af at gennemføre tiltag, der modner virksomheden til salg. De får så ikke den bedste pris for virksomheden.

Om det er et godt eller skidt tidspunkt at sælge en virksomhed på afhænger bl.a. af:

- Er virksomheden moden til salg?
- Er ejerens forventninger til prisen realistisk?
- Hvordan er forventningerne til de kommende år i branchen?
- Er der få eller mange købere til virksomheden?

De økonomiske konjunkturer samt udbud og efterspørgslen af virksomheder påvirker prisen på en virksomhed. Danmark har det seneste års tid været gennem en lavkonjunktur, som har påvirket prisen nedad og givet længere "liggetider". Men det er nu, at virksomheden skal gøres klar, hvis den kommende højkonjunktur skal udnyttes.

Antallet af udbudte virksomheder vil stige de næste ti år, da 62 procent af de mindre virksomheder i denne periode ifølge Erhvervs- og byggestyrelsens ny analyse skal skifte ejer. Spørgsmålet er om ejerne når det, og virksomhederne ikke bliver værdiløse inden.

Den, der overvejer at sælge sin virksomhed de nærmeste år, skal derfor bevæge sig mod at salgsmodne virksomheden forretningsmæssigt, organisatorisk og

økonomisk nu sammen med professionelle sparringspartnere for at finde det bedste tidspunkt.

Kontakt os for et møde

Lucas & Partnere tilbyder at afholde et møde, hvor vi kan informere om ovenstående emne og andre forhold, herunder også om vores forventninger til de nærmeste år. Ring på 30 25 45 70, eller send en e-mail til jl@lucaspalnere.dk, når dette har interesse! Undertegnede eller mine partnere stiller meget gerne op til et uforpligtende møde.

Med venlig hilsen
John Lucas

Partner, Lucas & Partnere

Lucas & Partnere | Strandvejen 100 | 2900 Hellerup | Tlf. 70204570 | Mob. 30254570