



Perspektiver og refleksioner på bestyrelsens rolle i et salg i ejerledede virksomheder.

Din bestyrelsesformand er en afgørende figur når du vil afstå din virksomhed.

Der er mange elementer i en salgsproces af en ejerledet virksomhed, som en bestyrelsesformand bør tage ind over "sit bord". Oftest har ejere begrænset erfaring i salg af virksomheder, og han/hun føler ofte at skulle afhænde "sit barn". Det kræver værdineutrale og objektive øjne på sidelinjen. Der er nok ingen fast checkliste, eller facitliste - men der er helt sikkert behov for en tovholder, som sikrer at sælgers interesser varetages bedst muligt.

Aftalerne skal være på plads fra start.

Er du bestyrelsesformand (eller kvinde) i en virksomhed, som står foran en salgsproces, skal du være opmærksom på de mange interessekonflikter der kan opstå en sådan situation. Der er mange faldgruber for alle involverede i sådan en salgsproces. Som bestyrelsesformand kan du gøre en kæmpe forskel, hvis rollefordelingen er på plads, *inden* processen, sættes i gang. Første dialog er med ejer(ne). Som bestyrelsesformand er det naturligt at være tovholder i salgsprocessen og have kontakten til købers rådgivere - finansiell partner og/eller advokat. Virksomhedsejer *kan* også ønske en ekstern rådgiver til at facilitere processen. Denne beslutning kan give god mening for at ejer på den måde kan spejle en købers set-up. Som bestyrelsesformand er det ofte fordelagtigt at indtage rollen som uvildig "opmand" eller "overvåger" med det objektive overblik. Med den rolle bliver man den der vurderer processen og giver indspark til ejerne om næste skridt. Med dette perspektiv kan

man vurdere købers træk og være forhandlings mediator. Alt efter ens uddannelsesbaggrund bør det eksplicit defineres hvilke kompetencer du kan spille ind med og hvad der skal over sælgers revisors og advokats bord. Rollen er som den "objektive", som holder følelserne ude af processen. Det *er* virkelig vigtigt at stå fast på denne opdeling af opgaverne, da der selv i de mindste handler er behov for at bevare det kølige overblik for sælger og så rådgiverne faglige indspark, så sælger får mest muligt ud af situationen. Sæt det rigtige hold, selvom det på kort sigt kan koste lidt.

Aftal med sælger, hvilket krav denne har til betalings model, og vær klar til at



forlade forhandlingen.

Når en ejerleder kommer i salgsmode og er indstillet på et salg, kan det ofte "*ikke gå hurtigt nok*". Og ejer er ofte allerede videre og lægger planer for hvad den nyvundne frihed skal bruges til . Hvornår er der "*penge på bogen*"? Opstil derfor så hurtigt som muligt en handlingsplan med en præcis aktionslinje, som viser hvad der sker hvornår i processen. Her en synliggørelse af afgørende betydning, idet det hjælper til at alle kan forholde sig veloplyst til de aktuelle emner.

Vigtigt er en meget fokuseret dialog med ejer(ne) om:

- En realistisk ramme for prissætningen, med en passende margen til at forhandle.



- Betalingsmodel: Kontant/Gen-investering/earn-out og herunder betingelser for en evt. earn-out.

En betalingsmodel vil oftest indeholde minimum en kontantdel og en earn-out del. En gen-investerings del ses også i tilfælde hvor man ønsker en forsat tilknytning til organisationen. Gen-investerings delen og earn-out delen er forbundet med betydelige risici og bør søges minimeret i forhandlingen, med mindre sælger er særlig risikovillig.

Gen- investerings delen er mindst risikofyldte og omfatter en del af købesummen, som sælger forpligter sig til at investere i købers virksomhed, og som først kan afhændes efter en aftalt årrække. Det er således penge, som ikke påvirker købers likviditet og som derfor er inde at arbejde i hans virksomhed som ansvarlig kapital.

Earn-out delen er købers "*forsikring*". Kan sælgers virksomhed levere de forventede resultater fremadrettet også? Den relateres oftest til indtjening før renter, skatter og afskrivninger (EBITDA), da det er den primære drift, der skal måles. Her er man som sælger noget på gyngende grund, hvis ikke der er fastlagt et go/no-go katalog - især, hvis ejer fratræder i forbindelse med salget. En køber har jo en entydig interesse i at begrænse udbetalingen på en earn-out og dermed til at tage så mange udgifter som muligt i den primære drift. Især udgifter, som kan betragtes som direkte afledte af købet, bør skrives på listen over udgifter, som ikke må få indflydelse på EBITDA. Faktorerne er mange, men det kan være:

- Fratrædelsesgodtgørelser.
- Udgifter til profilændringer (f.x. ændring af firmabiler, markedsføringsmaterialer etc.)

Som bestyrelsesformand skal du sammen med sælger få lavet denne liste så lang og omfattende som muligt, og gerne tidligt i processen, så køber kan se, at I har tænkt jer om. Det har stor signalværdi og kan dermed udgøre en værdiforøgelse for sælger. Det er altid de bedst forberedte der vinder en forhandling. Denne regel holder også ved en virksomhedshandel.

Ud over selve indholdet af de ovenstående elementer, er en anden meget vigtige opgave som formand at få sælger til forud at definere højt og eksplicit: Hvad er hans/hendes "krav" til sammensætningen af betalingspakken. Det er meget lettere som en principbeslutning forud for processen, så man har en rettesnor, når det "går løs". En meget anvendt model kan hedde 50/25/25. Ved hvilken kontant-procent (safe-money) stopper vi processen? Dvs. hvad er minimumskravet, hvor vi "forlader forhandlingsbordet"? Dette punkt er essentielt, så du kan holde ham/hende op derpå, når forhandlingsprocessen koger.



Er der en primær ekstern rådgiver for sælger?

Alt efter din virksomheds størrelse, struktur og købers ditto kan det være et fornuftigt valg at have en, eller flere, eksterne rådgivere med i salgsprocessen. Hvis køber er en større eller en finansiell aktør og/eller har en finansiell rådgiver, kan det give flere fordele end ulemper at have yderligere en rådgiver der matcher købers rådgivere. Men det skaber flere snitflader - og øger kompleksiteten i processen - derfor bør man sikre, at spilleregler, processer og honorarstruktur er utvetydigt og eksplicit beskrevet. Og her bør man ligeledes sikre, at ens rolle er 100% klar - for både ejer og rådgiver. Konstruktionen af aftalen med flere eksterne rådgivere er der, hvor du kan tjene/spare sælger for flest penge.

Rådgivere er naturligt "in it for the money" og vil selvfølgelig maksimere sit samlede honorar. Typisk vil aftalen bestå af en timesats og et succes fee ved opnåelse af en target salgspris. Yderligere upsides er også set. En grundregel er at være meget eksplicit og detaljeret med aftalen/samarbejdskontrakten, især:

Timer.

Hvor mange timer forventer rådgiver at skulle bruge? De har erfaringsbasen og skal kunne estimere dette. Aftal en timesats og en reduceret timesats, hvis man når ud over de aftalte timer.

Upsides ved target prisopnåelse.

Hvis der aftales et succesfee ved opnåelse af en targetprice, bør man sikre, at dette succesfee ikke er for højt og at der er incitamentsstruktur til at gå efter en yderligere bedre pris, dvs. et fee af substantiel karakter, hvis der opnås pris, som er XX % over den initiale target pris. I den forbindelse bør det sikres, at rådgiver er med inde i processen om en target pris, men husk, at de jo IKKE har incitament til at drive den opad.

Honorar.

Hvilken type salgspris er basishonoraret er baseret på. Denne klarhed er af afgørende betydning. Det er meget essentielt, at der er 100% fælles interesser mellem sælger og dennes rådgivere. Det lyder logisk og simpelt – men det er det ikke.

Faldgruber i salgsprocessen, som du som formand kan hjælpe med at minimere.



Hvis man som bestyrelsesformand virkelig skal gøre fyldest, må der stilles krav til ejer - og ejers rådgivere, om at man får kopi af al kommunikation. Især skal det gøres klart for ejers rådgivere, at alt cc'es dig. Vi har oplevet eksempler på at en ejers rådgiver har været i dialog med købers rådgiver UDEN hverken ejer eller bestyrelsesformand er informeret. Det er aldeles uacceptabelt, og det bør kontraktfastlægges, at sådanne uformelle dialoger er kontraktmisligholdelse og fører til øjeblikkelig afbrydelse af forhandlingen.

For at sikre, at der er afstemte forventninger, er det vigtigt at få en estimeret værdiansættelse fra den potentielle køber inden processen går i gang, eller i det mindste meget tidligt i processen.



Letter of intent og Due Diligence

Købers rådgiver bør snarest udarbejde hvilke basisdata køber skal bruge - ud over de offentligt tilgængelige regnskaber. Køber bør levere en indikativ værdiansættelse med hensyn til såvel "virksomhed i normal drift" (værdien af et selskabs fremtidige normaliserede frie driftsindtjening i nutidsværdi). Der skal som minimum være en foreløbig fælles forventning om en handelspris, inden der underskrives et "Letter of Intent" og en efterfølgende Due Diligence. Kriterierne for den kommende Due Diligence skal præciseres, således det for alle er klart hvilke konkrete poster, som køber lægger størst vægt på. En sådan fremgangsmåde sikrer hvad der skal fokuseres på, og det bliver ulige sværere for køber at gøre andre issues, der måtte dukke op, substantielle og for at forsøge at presse en handelspris i nedadgående retning.

I løbet af den såkaldte "negotiation dance" vil der ofte blive fremsat tilbud, som er bundet op på en hård deadline. Her skal man ikke lade sig presse, og man bør være den, der sikrer, at ejer og/eller ejers rådgiver ikke lader sig presse. Rådgivere lader sig til tider presse af hårde tidsfrister og accepterer det, da han/hun/de oftest helst bare vil "lande en deal" (jf. her vigtigheden af kontraktens incitamentsstruktur.) Der er intet i en virksomhedshandel, som tilsiger at et sådant pres er betimelig. Bestyrelsesformanden skal her holde hovedet koldt.

Opsummering

Som beskrevet er der mange vigtige detaljer i en virksomhedshandel. Måske starter et salg længe før, nemlig med at man få en professionel bestyrelse. Inden et salg, skal din organisations jo gøres salgsklar. Som det fremgår af denne fremstilling, er der mange elementer i en salgsproces af en ejerledet virksomhed, som en bestyrelsesformand bør tage ind over "sit bord". At invitere en Wise Mind konsulent ind i den bestyrelse er måske starten på dit salg.

Publicer