



Planlægning af ejerskifte i mellemstore danske virksomheder

Erfaringer og udfordringer

Morten Bennedsen

*Niels Bohr Professor, Københavns Universitet
André and Rosalie Hoffmann Chaired Professor of Family Enterprise,
Director, INSEAD
Professor in Economics and Political Science, INSEAD*

Kasper Meisner Nielsen

*Associate Professor of Finance
Hong Kong University of Science and Technology
Academic Director of HKUST-NYU Stern MS in Global Finance*

Indhold

I. – Forord.....	3
II. – Executive Summary.....	4
III. – Indledning.....	10
Kapitel 1 – Planlægning af det fremtidige ejerskab og den fremtidige ledelse	13
Hvorfor og hvornår skal man starte planlægning?.....	14
Ejerstrategikortet – en model for transitionsplanlægning	17
Værdien af planlægning	22
Kapitel 2 – Cases i exitplanlægning.....	26
Case 1 – Resolux ApS.....	28
Case 2 – Egholm Maskiner A/S	34
Case 3 – Lessor A/S	44
Case 4 – Novasol A/S	50
Case 5 – Dansommer A/S	54
Kapitel 3 – De mellemstore virksomheders ejerskab, ledelse og bestyrelse	62
Hvem er de ejerledede virksomheder?	64
Bestyrelsens sammensætning og rolle.....	70
Kapitel 4 – Omfanget af exit og generationsskifter	74
Antallet af generationsskifter	75
Fremtidens generationsskifter.....	80
Kapitel 5 – Exit- og transitionsplanlægning i mellemstore virksomheder.....	86
Hvor meget har ejerledere i mellemstore virksomheder planlagt omkring deres exit og virksomhedens fremtidige overdragelse?.....	87

Hvad indeholder ejerledernes planer, og hvilke udfordringer har de?	93
Sammenhæng mellem vækst, planlægning og ejerlederens ressourcer	110
Planlægningsfaktoren	110
Klarhedsfaktoren.....	112
Kapitel 6 – Bestyrelsens kompetence og rolle i planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse	118
Bestyrelsens kompetencer og erhvervserfaring.....	118
Sammenhæng mellem bestyrelsestyper og planlægning	128
Kapitel 7 – Investorers rolle i planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse	136
Kapitel 8 – De økonomiske konsekvenser af generationsskifte inden for familien.....	144
Effekten af ejerskifte på overskudsgraden	144
Effekten af direktørskifte på overskudsgraden	146
Effekten af organisationsformer på ejer- og direktørskifter	147
Kapitel 9 – Finansielle og skattemæssige udfordringer ved ejerskifte	150
Forskellige exitmodeller	152
Skattemæssige konsekvenser af ejerskifte.....	158
Skattemæssige konsekvenser af generationsskifte.....	161
Skattemæssige konsekvenser af overdragelse til fond.....	167
Værdiansættelse	168
Kapitel 10 – Afrunding	173

I. – Forord

Planlægning af ejerskifte i mellemstore danske virksomheder: Erfaringer og udfordringer er udarbejdet for Axcelfuture. Rapporten analyserer, hvor langt ejerlederne i de mellemstore og større virksomheder er i deres planlægning af exit og generationsskifte, og hvilke udfordringer de har i forbindelse med denne planlægning.

Vi er tak skyldig til de personer, der har hjulpet os med indhold og redigering af rapporten. For det første takker vi for godt samarbejde med Joachim Sperling og Jens Hjarsbech fra Axcelfuture. Jeres ideer, kommentarer og feedback har gjort rapporten væsentligt stærkere.

Carsten Steno har interviewet ejerlederne i fire af de fem cases i kapitel 2 og leveret velskrevne udkast til historierne om Resolux ApS, Egholm Maskiner A/S, Lessor A/S og Dansommer A/S. Henriette Kinnunen har bidraget med store dele af analysen i kapitel 9 "Finansielle og skattemæssige udfordringer ved ejerskifte". Tina Sengewald Okbo har været den bærende kraft i at redigere og samle rapporten. Jette Poulsen Jørgensen, Center for Ejerlede Virksomheder, har givet kommentarer og igennem flere år samarbejdet med os om at sætte ejerlede virksomheder på dagsordenen i Danmark. Vi er taknemmelige for alle disse input, der på hver sin vis har styrket rapporten.

Fuglsø og Hongkong, juli 2017.

Morten Bennedsen, Niels Bohr Professor, Københavns Universitet, og André and Rosalie Hoffmann Professor i familievirksomheder på INSEAD, Frankrig og Singapore.

Kasper Meisner Nielsen, Associate Professor, Hong Kong University of Science and Technology, Hongkong.

II. – Executive Summary

Kapitel 1 – Planlægning af det fremtidige ejerskab og den fremtidige ledelse

Det er et faktum, at ejerledere ikke driver deres virksomhed for evigt: Der kommer en dag, hvor virksomheden skal afhændes. Det sker oftest enten gennem et generationsskifte inden for familien, likvidering eller salg til en tredjepart.

Valget af exitform er en stor og svær beslutning, hvilket er grunden til, at mange ejerledere udskyder at planlægge deres egen og virksomhedens fremtid. Vores forskning viser, at planlægning skaber værdi på virksomhedens bundlinje, ikke mindst når der opstår uforudsete situationer som f.eks. sygdom eller død.

Ejerstrategikortet er et konkret værktøj, som ejerledere kan bruge til at planlægge den fremtidige ledelse og det fremtidige ejerskab af virksomheden. Ejerstrategikortet er baseret på de to hovedområder: ejerressourcer og udfordringer, der henholdsvis beskriver ejerlederens unikke immaterielle bidrag til sin virksomhed og de problemer, der er afledt af at være en ejerledet virksomhed.

Kapitel 2 – Cases i planlægning af exit

I kapitel 2 præsenterer vi fem cases med ejerledere, der har valgt enten at professionalisere deres virksomheder med hjælp af bestyrelse og udefrakommende investorer eller har besluttet at give livsværket fra sig gennem et industrielt eller finansielt salg. Disse cases afdækker, hvilke tanker ejerledere gør sig omkring det personlige exit og virksomhedens fremtid. Tilsammen giver casene et unikt indblik i, hvordan ejerledere vælger den rette model for transition.

Casene dækker bredt, men har den fællesnævner, at de fokuserer på, hvordan nye investorer og salg af ejerskabet kan være en gunstig løsning for de ejerledede virksomheder.

Én ejerleder har valgt at køre virksomheden videre med investorer udefra, en anden ejerleder har valgt et industrielt salg, mens de tre øvrige virksomheder har valgt at sælge til kapitalfonde. Casestudierne viser, at der er mange modeller i hovedet på ejerlederne. Dansommer er et eksempel på en case, hvor ejerlederen vidste, at han ikke ville generationsskifte, men vekslede mellem at prøve at købe konkurrenter op og sælge til kapitalfonde.

Kapitel 3 – De mellemstore virksomheders ejerskab, ledelse og bestyrelse

Kapitel 3 beskriver datagrundlaget for, hvordan vi har fundet frem til de mellemstore virksomheder, som vi fokuserer på i denne rapport. Vi har valgt at kigge på mellemstore og store virksomheder ud fra kriteriet, at de skal have mindst 100 mio. kr. i omsætning eller mindst 100 mio. kr. i bogførte aktiver. Med dette udgangspunkt har vi identificeret 2.338 virksomheder, der udgør populationen bag de registerbaserede analyser i denne rapport.

De mellemstore virksomheder er kendetegnet ved et koncentreret ejerskab med få ejere. Enten har virksomheden en (kontrollerende) ejer, eller også er der to eller tre ejere, hvor der typisk ikke er en kontrollerende ejer. Virksomheder med flere ejere har oftere etableret en bestyrelse, som foruden ejerne hovedsagelig består af eksterne medlemmer. I virksomheder med en kontrollerende ejer har færre etableret en bestyrelse, og hvis de har, består den oftest af den kontrollerende ejer og dennes familie, evt. med en enkelt betroet person udefra.

Kapitel 4 – Omfanget af exit og generationsskifter

I dette kapitel estimerer vi omfanget af exit og generationsskifter fra 1995 og op til i dag og giver et bud på antallet af fremtidige virksomhedstransitioner. Ikke overraskende vælger ejerledede virksomheder hyppigere en familietransition end ikke-ejerledede virksomheder. Derimod er det bemærkelsesværdigt, hvor lille en rolle bestyrelsen spiller for udfaldet af ejer- og generationsskifter. Endelig vurderer vi, at næsten 1.000 mellemstore virksomheder, svarende til 42% af den samlede population, skal igennem et exit i løbet af de næste 10 år, heraf omkring en tredjedel ejerledede virksomheder.

Kapitel 5 – Exit og transitionsplanlægning i mellemstore virksomheder

I kapitel 5 præsenterer vi resultaterne af en større spørgeskemaundersøgelse omkring exitplanlægning i danske virksomheder. Ud af de 2.338 mellemstore virksomheder har 312 deltaget i denne spørgeskemaundersøgelse. Generelt set starter planlægningen sent, er ustruktureret og ofte en meget privat proces uden reel kommunikation med familien eller andre interessenter. Hver anden ejerleder regner med at foretage exit inden for de næste fem år. Blandt dem, der opfatter exitplanlægning som presserende, er en fjerdedel stadig ikke gået i gang med planlægningen.

Blandt de ejerledede virksomheder, der er i gang med en planlægning, forventer godt halvdelen at lave et generationsskifte inden for familien. Blandt den fjerdedel, der forventer et salg, forventer halvdelen at sælge til en anden virksomhed, mens en fjerdedel forventer at sælge til en finansiel investor som f.eks. en kapitalfond.

Den største udfordring, ejerledere har, er af personlig karakter. Det er svært at acceptere at skulle gå på pension og finde en ny ledelse og ejerskab for den virksomhed, man har båret i mange år.

Der er en positiv sammenhæng mellem planlægning og virksomhedens performance. Ejerledere, der har stærke immaterielle familieressourcer, er bedre til at planlægge og til at klargøre virksomheden til at blive overdraget.

Kapitel 6 – Bestyrelsens kompetence og rolle i planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse

Ejerlede virksomheder har en større tendens til at beholde familiemedlemmer i bestyrelsen. Når ejeren eller familien bag virksomheden vælger en professionel direktør, sker det ofte, at bestyrelsen også får tilført flere medlemmer udefra.

Generelt set er der stor variation i, hvordan ejerledere planlægger. Det er derfor vanskeligt at trække klare sammenhænge ud vedrørende bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning. Ejerledere, der forventer et generationsskifte inden for familien, har oftere en familiedomineret bestyrelse, mens ejerledere, der forventer et virksomhedssalg, oftere har en mere professionel bestyrelse.

Samlet set konkluderer vi, at selvom bestyrelsens effekt på virksomhedens planlægning kan være svær at måle og kvantificere, så har bestyrelseskompetencer i form af relevant brancheerfaring som direktør eller bestyrelsesmedlem en positiv effekt på planlægningsprocessen og hjælper ejerlederne med at klargøre deres virksomhed til exit og generationsskifte.

Kapitel 7 – Investorers rolle i planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse

Investorer medvirker positivt til at formalisere planlægningen i form af en nedskrevet exitstrategi, der indeholder flere konkrete elementer, end i virksomheder med en enkelt ejerleder. Forskellene i planlægningsgraden kan til dels tilskrives forskelle i forventningerne til, hvad der skal ske med virksomheden.

I virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende, forventer den typiske virksomhed et salg af virksomheden. I virksomheder med flere ejere, men ingen kontrollerende ejer, forventer den typiske virksomhed et generationsskifte inden for familien. Afklaringen af virksomhedens fremtid medvirker således positivt til en mere detaljeret og formaliseret planlægning, som medfører, at virksomhederne i højere grad er klargjort til salg, specielt når virksomheden har en minoritetsaktionær.

Kapitel 8 – Økonomiske konsekvenser af generationsskifte inden for familien i mellemstore virksomheder

For virksomheden er et generationsskifte inden for familien udfordrende. Når den nye direktør kommer udefra, klarer virksomheden sig relativt bedre, end når den nye direktør er fra ejerlederens familie.

Virksomheder med en kontrollerende ejer oplever en nedgang på 3,5 procentpoint i virksomhedens overskudsgrad, når den foretager ejer- eller direktørskifte. Effekten er primært drevet af ejerledere. Virksomheder med en minoritetsaktionær klarer sig marginalt bedre end virksomheder med kun én ejer.

Bestyrelser mindsker omkostningen ved ejer- og generationsskifter. Virksomheder med en bestyrelse oplever således, at effekten på bundlinjen forbedres med 2,4 procentpoint, når virksomheden gennemfører et ejer- eller direktørskifte, set i forhold til virksomheder uden bestyrelse. Dermed reduceres effekten af ejer- og generationsskifter fra -3,5 til -1,1 procentpoint, når virksomheden har en bestyrelse.

Samlet set viser analysen, at ejer- og ledelsesstrukturer spiller en afgørende rolle i forståelsen af, hvordan virksomhedernes drift påvirkes af et ejerskifte.

Kapitel 9 – Finansielle og skattemæssige udfordringer ved ejerskifte

De institutionelle og regulative rammer er vigtige for et vellykket generationsskifte. Vi gennemgår de klassiske exitformer: salg til industriel køber, børsnotering, generationsskifte, salg til en kapitalfond og overdragelse til en fond. De forskellige exitformer har forskellige regler og dermed forskellige incitament og konsekvenser for ejerledere og deres familie.

Der er store skattemæssige forskelle ved de forskellige virksomhedsoverdragelsesmodeller.

Der er ikke skatteneutralitet mellem de forskellige transitionsformer. Generationsskifte inden for familien giver mulighed for en væsentligt mindre samlet skattebetaling end andre overdragelsesmodeller. Denne forskel vil blive forstærket, når sænkningen af bo- og gaveafgiften for virksomhedsoverdragelse inden for familien fra 15% til 5% er blevet fuldt implementeret. De udfordringer, som den manglende skatteneutralitet medfører, forstærkes af, at det ikke er alle virksomheder, som har mulighed for i god tid at planlægge et generationsskifte.

III. – Indledning

Familieejede og ejerledede virksomheder spiller en betydningsfuld rolle i det danske samfund. De udgør op mod 90% af alle virksomheder i Danmark, beskæftiger ca. 60% af alle medarbejdere i den private sektor og skaber næsten halvdelen af omsætningen i erhvervslivet. Samtidig har det vist sig, at de familieejede virksomheder har klaret sig bedre gennem finanskrisen end andre ejerskabsformer og dermed leveret et væsentligt bidrag til samfundet i en tid, hvor der ellers var skrantende vækst.¹

Der er et stort behov for at forstå de særlige muligheder og udfordringer, som mellemstore ejerledede virksomheder står over for i dag. Ejerledede virksomheder i segmentet med en omsætning fra 100 mio. kr. og oppefter har en særlig betydning for samfundsudviklingen i Danmark. Det er disse virksomheder, der giver det største bidrag til væksten, og det er disse virksomheder, der er rygraden i dansk erhvervsliv.

Denne rapport fokuserer på, hvor langt ejerlederne i de større ejerledede virksomheder er i deres planlægning af exit og generationsskifte. Vi er interesseret i, hvilke overvejelser de har gjort sig med hensyn til fremtiden, hvornår de planlægger exit, og hvordan de strukturerer planlægningsprocessen omkring deres exit og transitionen af deres virksomhed.

I analysen af planlægningsprocessen ser vi på, hvordan organiseringen af virksomheden påvirker både planlægning og eksekvering af ejerskifte og virksomhedstransition. Det gøres ved at fokusere på to temaer. For det første analyserer vi, hvordan eksterne investorer i virksomheden påvirker processen omkring ejerskifte. Hvilken rolle spiller investorer og det at have flere aktionærer i planlægningen af exit? Hvordan kan salg og nye investorer være en løsning på exitudfordringerne? Og kan vi måle en effekt af nye

¹ Betydningen af ejerledelse og familieejerskab i Danmark er dokumenteret i tre rapporter udgivet af Center for Ejerledede Virksomheder og Industriens Fond de sidste to år (Bennedsen og Nielsen a, b, c). Disse rapporter fokuserer på hele spektret af ejerledede virksomheder, hvor vi i denne rapport fokuserer på de relativt større virksomheder.

minoritets- eller majoritetsaktionærer på virksomhedens performance gennem ejer- og direktørskifter?

For det andet undersøger vi, hvilken rolle bestyrelsen har for planlægningen af exit og ejerskifte i de større virksomheder. Er bestyrelsen en aktiv sparringspartner for ejerlederne, og er der målbare forskelle i form af et bedre resultat af virksomhedstransition i de virksomheder, der har en bestyrelse?

Vi analyserer planlægningsprocessen for ejerledere i mellemstore virksomheder fra en række forskellige vinkler:

Vi begynder i kapitel 1 med at give en introduktion til langsigtsplanlægning. Vi beskriver, hvorfor det er vigtigt at planlægge det fremtidige ejerskab og den fremtidige ledelse. Ejerstrategikortet er et planlægningsværktøj, som ejerledere kan bruge til at strukturere deres tanker og overvejelser om virksomhedens fremtid.

I kapitel 2 præsenterer vi fem cases med ejerledere, der har valgt enten at professionalisere deres virksomhed med hjælp af bestyrelse og udefrakommende investorer eller helt at give livsværket fra sig gennem et industrielt eller finansielt salg. Disse cases giver stærke eksempler på, hvilke tanker ejerledere gør sig omkring det at skulle føre virksomheden videre. Tilsammen giver casene et unikt indblik i, hvordan ejerledere vælger den rette model for transition. Casene dækker bredt, men har den fællesnævner, at de fokuserer på, hvordan nye investorer og salg af ejerskabet kan være en gunstig løsning for de ejerledede virksomheder. Én ejerleder har valgt at køre virksomheden videre med investorer udefra, en anden ejerleder har valgt et industrielt salg, mens de tre øvrige virksomheder har valgt at sælge til kapitalfonde.

I kapitel 3 beskriver vi datagrundlaget for, hvordan vi har fundet frem til de mellemstore virksomheder, som vi fokuserer på i denne rapport. Vi har valgt at kigge på mellemstore og store virksomheder ud fra kriteriet, at de skal have mindst 100 mio. kr. i omsætning

eller mindst 100 mio. kr. i bogførte aktiver. Med dette udgangspunkt og på baggrund af de senest tilgængelige regnskabstal fra 2014 har vi identificeret 2.338 mellemstore virksomheder, der udgør populationen bag denne rapport.

I kapitel 4 analyserer vi ved hjælp af registerdata omfanget af exit og generationsskifter fra 1995 og op til i dag. Vi giver også et bud på, hvor mange mellemstore virksomheder der står over for et generationsskifte inden for eller uden for familien de næste 10 år.

I kapitel 5 præsenterer vi resultaterne fra en stor spørgeskemaundersøgelse omkring exitplanlægning i danske virksomheder. Ud af de 2.338 mellemstore virksomheder har 312 deltaget i denne spørgeskemaundersøgelse. Deres besvarelser benytter vi til at få en unik indsigt i, hvilke tanker ejerledere af mellemstore virksomheder gør sig omkring planlægning, strategi og ejerskifte. Vi ser desuden på bestyrelsens rolle og kompetencer. Hvem sidder i bestyrelserne, og hvad har det af planlægningsmæssige konsekvenser?

I kapitel 6 ser vi nærmere på bestyrelsens kompetencer og sammensætning. Vi uddyber bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning af ejer- og generationsskifte.

I kapitel 7 analyserer vi investorenes rolle i forbindelse med planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse.

I kapitel 8 afdækker vi de økonomiske konsekvenser af den valgte exitform.

I kapitel 9 diskuterer vi de regulerings- og skattemæssige rammer for de forskellige transitionsmodeller.

Kapitel 1 – Planlægning af det fremtidige ejerskab og den fremtidige ledelse

Planlægning af virksomhedstransition

Fra en virksomhed etableres som vækst- eller iværksættervirksomhed, til den bliver en egentlig levedygtig virksomhed, går den igennem mange faser.

Det, der oprindeligt er født som en idé hos en enkeltperson, skal således manifestere sig ved, at den pågældende person i første omgang effektuerer sin idé ved at etablere virksomhed i enten personligt regi eller i selskabsform. I den næste fase skal virksomheden bevise sin levedygtighed. Overlever virksomheden denne fase, skifter den glidende status fra at være en iværksættervirksomhed til i højere grad at blive opfattet af omverdenen som en etableret ejerledet virksomhed. Og mange ejerledede virksomheder bliver familievirksomheder, når flere og flere familiemedlemmer begynder at spille en aktiv rolle i virksomheden.

I denne rapport fokuserer vi på de mellemstore virksomheder, som stort set alle er ejerledede, dvs. med én eller få ejere, og hvor hovedaktionæren er aktiv i ledelsen. Flere af dem er deciderede familievirksomheder med flere familiemedlemmer, der er aktive på den ene eller anden facon i virksomheden. Familievirksomheder er også kendetegnet ved, at virksomheden har været eller vil blive generationsskiftet inden for familien.

Uanset hvordan man betegner virksomheden og ejeren, er én ting dog universel. Det er, at ejerledere ikke leder deres virksomheder for evigt. Der kommer således en dag, hvor virksomheden skal "noget andet", hvad enten det er likvidering, overdragelse til en arving i form af et generationsskifte, overgang til fondsejerskab eller salg til en uafhængig tredjepart. Salg til en tredjepart kan tage mange former. Det være sig til en betroet medarbejder, til en ejerleder, der kommer udefra, eller til en konkurrent eller anden virksomhed, der vil fusionere virksomhedens aktiviteter med sine egne aktiviteter.

Der findes intet facit for, hvornår det er det rette tidspunkt at gennemføre et ejerskifte på, ligesom der heller ikke er et endegyldigt facit for, hvilken fremtidig ejerskabsform man skal vælge for virksomheden. Det er vitale beslutninger, som ejerlederen selv må træffe, og som kan afhænge af mange forskellige faktorer, herunder ejerlederens egne tanker og ønsker, virksomhedens potentiale og begrænsninger samt markedsudviklingen i øvrigt.

Samtidig skal man også være opmærksom på, at ejerens ønsker ikke altid er realiserbare. Det er langt fra alle virksomheder, som eksterne købere står i kø for at overtage. Der findes mange virksomheder, der kun kan leve videre, fordi der står en arving parat til at løbe de ekstra kilometer på literen, som det kræver at opretholde virksomhedens drift. Og der findes endnu flere virksomheder, der ender med at blive opkøbt eller decideret afviklet, fordi der ikke er andre muligheder.

Hvorfor og hvornår skal man starte planlægning?

De fleste ejerledere har travlt og arbejder mange timer hver dag. Den virksomhed, som ejerlederen har stiftet, udvikler sig, og der er hele tiden nye problemer, der skal løses, og nye muligheder, der skal forfølges. Mange ejerledere er helt centrale i den daglige ledelse og har svært ved at rive tid ud af kalenderen til strategisk og langsigtet planlægning.

De fleste ejerledere er godt klar over, at der kommer en dag, hvor virksomheden skal reorganiseres, og hvor nye roller skal fordeles. Denne dag skal planlægges, og det tager tid. Tid er en knap ressource, og den daglige drift gør det svært at prioritere planlægningen af virksomhedens fremtid. Planlægningen af virksomhedsoverdragelse rejser også en masse nye og komplicerede spørgsmål, der kan være svære at forholde sig til: Hvornår er det rette tidspunkt at give stafetten videre? Er mine børn interesseret i at overtage virksomheden, og hvis de er, har de så kompetencerne? Skal virksomheden sælges, eller skal der nye investorer ind? Hvad bliver min rolle i fremtiden? Skal jeg arbejde deltids i virksomheden. Skal jeg sidde i bestyrelser? Er jeg gammel? Hvad vil det sige at blive pensionist?

Spørgsmålene er mange og svære, og det er derfor ikke underligt, at mange ejerledere bliver ved med at udskyde planlægningen og beslutningstagningen.

Vores tidligere forskning har således vist, at to ud af fem ejerledere, der siger, at de vil forlade deres virksomhed inden for to år, ikke har en plan for transition klar. Manglende planlægning er en stor risikofaktor for ejerlederen, ejerlederens familie og ikke mindst virksomheden. Der er mange ejerledere, der først forlader virksomheden, når kroppen siger stop. Vores forskning viser, at det har meget negative konsekvenser for virksomheden, når ejerlederen falder bort eller bliver ukampdygtig uden at have udarbejdet en plan for virksomhedstransition. Derudover er der naturligvis også enorme omkostninger for den uforberedte familie, der skal overtage virksomheden og styre den i den rette retning.

Udover at mindske risikoen for negative konsekvenser for virksomhedens drift er der en række gavnlige effekter, der er knyttet til at få udarbejdet en klar strategi for exit. Familiemedlemmer vil føle sig mere ansvarlige, når der er klare linjer om fremtiden. Ansatte vil være mere trygge, og nøglemedarbejderne vil have mindre lyst til at søge væk. Kunder og leverandører vil også have større tillid til, at virksomheden også eksisterer, efter at stifteren har forladt den.

Det tager tid at udarbejde en exitstrategi. Typisk bruger forudseende ejerledere mindst 10 år på at planlægge virksomhedens transition. Det tager også tid for familiemedlemmer, kunder og ansatte at forholde sig til disse planer. Et godt råd er derfor, at man ikke kan komme i gang for tidligt med at planlægge, hvad der skal ske med virksomheden på længere sigt.

En god plan indeholder en række vigtige elementer:

1) Exitmodellen. Hvad skal der ske med virksomheden, når stifteren eller den nuværende ejerleder forlader den? Skal den generationsskiftes? Eller sælges til en konkurrent? Til en

finansiell køber? Til en medarbejder? Skal den børsnoteres? Der er mange muligheder, og valget er helt afgørende for virksomhedens fremtid.

2) Hvad er ejerlederens fremtidige rolle i virksomheden? Skal ejerlederen forlade virksomheden? Skal ejerlederen være deltidsansat? Eller evt. fortsætte som medlem af bestyrelsen? Det er vigtigt at afklare ejerlederens fremtidige rolle i virksomheden, ikke mindst af hensyn til den nye ledelse.

3) Hvem skal lede virksomheden i fremtiden? Er der familiemedlemmer, der er interesserede og kompetente? Skal den nye ledelse komme fra den eksisterende gruppe af medarbejdere eller udefra?

4) Finansiell klarhed. At kunne dokumentere virksomhedens værdi både materielt og immaterielt er afgørende for at forhandle en god salgspris hjem. Det er svært at forudsige, hvornår potentielle købere melder sig på banen, hvilket understreger behovet for finansiell klarhed og strategisk planlægning.

5) Forbered virksomheden og dens aktionærer på den valgte model. For at en transitionsmodel skal lykkes, er det afgørende, at der er en god kommunikation omkring, hvor virksomheden og ejerlederen er på vej hen. Udover de konkrete elementer er der også en stor kommunikationsopgave forbundet med exit og transition. Bestyrelsen og tætte rådgivere er som regel gode til at diskutere og udfordre ejerlederen på strategi og langsigtplanlægning.

6) Sikring af den økonomiske status. Når ejerlederen forlader virksomheden, er det meste af opsparingen stadig i virksomheden. I forbindelse med exit og evt. salg er det derfor vigtigt at analysere, hvordan ejerlederen og dennes familie er sikret økonomisk.

7) Skatteforhold. Et exit med efterfølgende generationsskifte eller salg af virksomheden har store skattemæssige implikationer.

Planlægning af exit og ejerskifte starter med overvejelser og afklaring omkring virksomhedens fremtid. For at hjælpe ejerlederne på vej har vi, i forlængelse af vores forskning og samarbejde med Industriens Fond, udviklet Ejerstrategikortet, som kan bruges som oplæg og katalysator for planlægningsprocessen.

Ejerstrategikortet – en model for transitionsplanlægning²

Ejerstrategikortet er et konkret værktøj, ejerledere kan bruge til at planlægge den fremtidige ledelse og det fremtidige ejerskab af virksomheden. Ejerstrategikortet er baseret på de to hovedområder: ejerressourcer og udfordringer.

Ejerressourcer er de unikke bidrag, ejerlederen og dennes familie leverer til virksomheden. Ejerressourcer består f.eks. af stærke netværk til kunder, leverandører eller andre væsentlige aktører. Det kan også være det omdømme, den historie og det brand, virksomheden har, eller de værdier, ejerlederen har drevet virksomheden efter, og som er en del af virksomhedens DNA.

Udfordringer er de problemer, der enten fremkommer eller er afledt af at være en ejerledet virksomhed. Årsagen til disse udfordringer kan dels være familieforhold (f.eks. potentielle konflikter i familien) og markedsforhold, dels institutionelle begrænsninger i form af f.eks. beskatning og arveafgift.

En succesrig ejerleder skaber værdi ved at opbygge forretningsstrategier baseret på de specifikke ejerressourcer, samtidig med at ledelse og ejerskab organiseres, så udfordringerne løses bedst muligt.

² Vi giver en kort oversigt over Ejerstrategikortet. Dette og meget mere kan findes på hjemmesiden for Ejerstrategikortet i Danmark (<http://www.ejerstrategi-kortet.dk/>). Gennemgangen af Ejerstrategikortet er delvist hentet fra vores arbejde med at implementere Ejerstrategikortet i Danmark.

Ejerstrategikortet består af tre trin:

Trin 1: Identificer	Trin 2: Planlæg	Trin 3: Implementer
<ul style="list-style-type: none">• Ejerlederens og familiens unikke bidrag til virksomheden.• Særlige udfordringer for din virksomhed og din familie.	<ul style="list-style-type: none">• Hvordan skal ejerskab og ledelse se ud om 10 eller flere år?	<ul style="list-style-type: none">• Hvilke ledelses- og ejerskabselementer skal du arbejde med for at komme dertil, hvor du gerne vil være om 10 år?

Trin 1: Identificer

Udgangspunktet for langsigtsplanlægning er at identificere de unikke bidrag, ejerlederen og evt. ejerlederens familie bringer til virksomheden. Det kan være strategiske eller finansielle aktiver, men det kan også i høj grad være immaterielle aktiver som et stærkt netværk til kunder og leverandører eller til politikere og offentlige instanser. Andre eksempler er det brand eller den historie, der er tilknyttet familienavnet, eller de værdier, som ejerlederen står for, og som penetrerer hele virksomheden.

Ejerlederen og andre, der er involveret i planlægningen, skal også identificere de udfordringer, virksomheden, ejerlederen og familien bagved står over for de næste årtier.

De mest relevante udfordringer med hensyn til transition kommer oftest tre steder fra:

- a) Familieudfordringer relaterer sig til den bagvedliggende families struktur og dynamik. Er der egnede og interesserede kandidater? Kan familien enes, eller er der

- magtkampe og personlige stridigheder? Deler familien ejerlederens værdier og kompetencer?
- b) Markedets udfordringer. Forventes der en fremtidig konsolidering af den branche, som virksomheden opererer i? Er det muligt at rejse den nødvendige kapital til fremtidig vækst uden at afgive kontrol?
 - c) Reguleringsrelaterede udfordringer. Det er udfordringer, der relaterer sig til offentlige regulativer og bestemmelser, f.eks. arvebeskatning og skat ved salg af virksomhed til tredjepart.

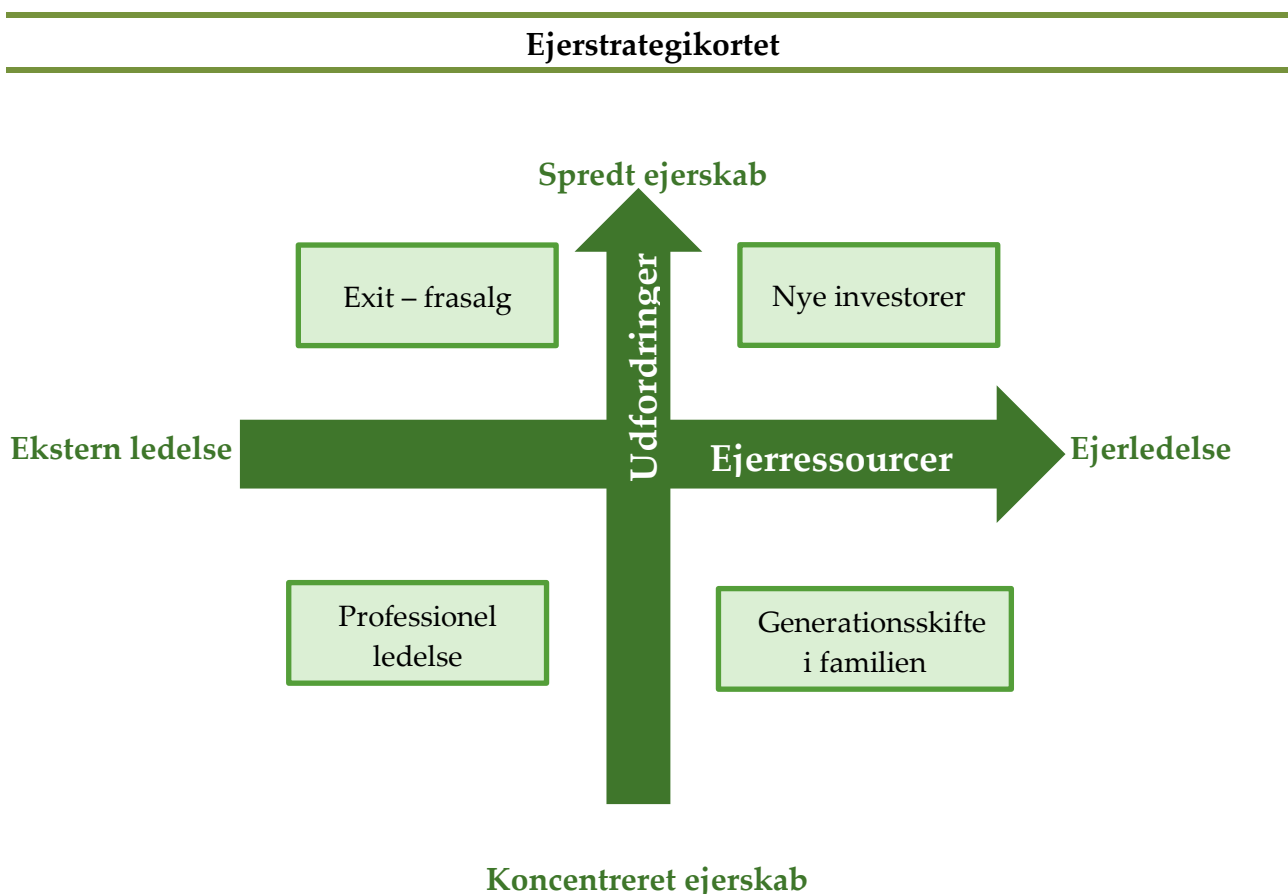
Trin 2: Planlæg

Når ejerlederen og evt. bestyrelsesmedlemmer og rådgivere har identificeret de unikke bidrag og de potentielle udfordringer, skal de i trin 2 beslutte, hvilken ejerskabs- og ledelsesstruktur der er den rigtige for virksomheden og familien. Skal der ske et generationsskifte? Skal familien blive i ledelsen, men ejerskabet have nye investorer? Skal virksomheden børsnoteres? Eller skal man reducere familiens aktive involvering ved at indføre professionelle ledere og så lade familien være mere aktiv i bestyrelsen? Endelig kan det være, at virksomheden skal sælges.

Oplever man, at der er for mange udfordringer ved den nuværende ejerstruktur, kan løsningen ofte være at ændre ejerskabsstrukturen, f.eks. ved at få nye investorer ind eller helt at sælge virksomheden. Tilsvarende, hvis ejerressourcerne er aftagende, og ejerlederens unikke bidrag til virksomhedens opbygning ikke vil fortsætte i fremtiden og ikke umiddelbart vil kunne repliceres i den næste generation, er det naturligt at tænke på, hvordan ledelsen kan blive professionaliseret ved hjælp af nye ledelseskompetencer udefra.

Ejerstrategikortet giver en meget simpel illustration af de veje, en ejerledet virksomhed kan tage. Generelt set forudsiger Ejerstrategikortet, at virksomheder med få ejerressourcer

bevæger sig hen imod en mere ekstern ledelse, og virksomheder med mange udfordringer i dag og i fremtiden skal forsøge at ændre deres ejerstruktur for at minimere omkostningerne ved disse udfordringer.



Når der er meget stærke ejerressourcer i virksomheden, er det naturligt at sigte mod fortsat familieledelse. Omvendt, hvis der ikke er nogen speciel rolle for familien i fremtiden, så er det naturligt at overveje at indsætte en ekstern ledelse.

Hvis udfordringerne er relativt små, er der ikke brug for nye investorer, og ejerskabet kan fortsætte i hænderne på ejerlederens familie. Hvis der derimod er store (potentielle) konflikter i familien, eller markedsudviklingen kræver ny kapital, for at virksomheden kan vokse, så er det naturligt at overveje at invitere nye investorer ind i ejerkredsen.

Trin 3: Implementer

Implementering af ejerlederens plan er uden tvivl det mest krævende element. Når målet er valgt, gælder det om at lægge en strategi og implementere alle de små elementer, der sikrer, at virksomheden er, hvor ejerlederen gerne vil have den om f.eks. 10 år. Vi giver en kort oversigt over, hvad der kræves for at implementere en valgt exitstrategi.

Generationsskifte inden for familien: Opgaven er at klargøre en efterfølger til familievirksomheden og forbedre familiens styring og ledelse for at kunne dele og overføre familiens ejerressourcer. Det lyder måske enkelt, men der er mange faktorer, herunder at klargøre den kontekst, generationsskiftet sker i, valget af den rigtige efterfølger fra puljen af yngre familiemedlemmer, de kvalifikationer, den næste generation skal have for at kunne drive virksomhed i fremtiden, og hvordan man planlægger ændringer i forretningsstrategier, der kan opstå, efter den nye efterfølger har overtaget virksomheden.

Professionalisering: Professionalisering er en proces, hvor ledelsen bliver mere struktureret og får flere ressourcer. Det kan ske under en ejerleder, som fortsætter som direktør, men det kan også være en ændring i topledelsen, hvor der ansættes en ekstern direktør. For en virksomhed, der vælger at uddelegere de forretningsmæssige beslutninger til en ekstern leder, er det vigtigt at finde den rette person og give de rette incitamenter, således at den nye leder fungerer til virksomhedens bedste. Familien har brug for at gøre dette på en sådan måde, at den opretholder indflydelse i den strategiske beslutningsproces på bestyrelsesniveau, men samtidig giver den eksterne leder frihed til at varetage den daglige ledelse af virksomheden.

Nye investorer: Når udfordringerne ved det nuværende ejerskab er betydelige, er det en mulighed at få nye investorer ind. Det kan ske uden ændring i ledelsen, hvis der stadig er stærke ejerressourcer i virksomheden. Det kan være for at finansiere fremtidig vækst, for

at overtage de ikke-interesserede familiemedlemmers ejerskabsandele, sikre pensionen eller forberede virksomheden til et langsigtet salg. For mange ejerledere er salg af aktieposter et meget afgørende skridt i virksomhedens udvikling, og det er vigtigt at forstå, hvem der lukkes ind i ejerkredsen, og hvad de fremtidige fordele og potentielle problemer er ved at udvide ejerskabet.

Exitsalg: Endelig kan ejerlederen forberede et fremtidigt salg af sin virksomhed. Denne model vælges typisk, hvis der er en kombination af aftagende ejerressourcer og stigende udfordringer ved familieejerskab, hvor det kan være relevant at overveje et decideret salg af virksomheden. Når fremtiden inkluderer et salg, er det vigtigt, at virksomheden er klargjort til salg. Det vil sige, at virksomheden skal være transparent, der skal være klare forretningsmuligheder, og det skal være nemt at dokumentere virksomhedens fremtidige værdi, når den nuværende ejerleder og dennes familie har forladt den.

Værdien af planlægning

Ejerstrategi-kortet giver en konkret model, som ejerledere kan bruge i deres planlægningsproces. Vi slutter dette kapitel af med at vise, hvor omkostningsfuldt det kan være for ejerledere ikke at gå i gang med planlægning. Metodisk set er det udfordrende at måle værdien af langsigtsplanlægning. Konsekvenserne af manglende planlægning og afklaring af virksomhedens fremtid er vanskelige at opgøre. Virksomhedens drift i dag er formentlig kun svagt påvirket af ejerlederens manglende planlægning af virksomhedens fremtid, og konsekvenser af manglende planlægning vil typisk først vise sig i fremtiden i forbindelse med ejerskifte og exit.

En kreativ måde at illustrere konsekvenserne på er at analysere, hvordan virksomhedernes drift påvirkes, når uforudsete situationer opstår. Eftersom de fleste ejerledere er centrale for værdiskabelsen, er det naturligt at tage udgangspunkt i uforudsete begivenheder, som påvirker ejerlederens evne til at fortsætte i virksomheden. Et oplagt eksempel på en sådan uforudset begivenhed er dødsfald, selvom det heldigvis er

en sjælden begivenhed. Andre og mere hyppige hændelser kan også påvirke virksomhedens drift. Det kan være en skilsmisse, der skaber splid i familien, eller en alvorlig sygdom, der rammer ejerlederen eller ejerlederens familie.

Vores forskning i ejerledede virksomheder viser, at ejerledere, der har planlagt virksomhedens fremtid, klarer sig bedre, når uforudsete situationer opstår. I 2009 spurgte vi godt 3.000 ejerledere i Danmark, hvor langt de var i deres planlægningsproces. Vi har efterfølgende fulgt disse virksomheder, hvilket giver mulighed for at undersøge, om ejerledere, der havde en plan for virksomhedens fremtid, har klaret sig bedre, både generelt, og ikke mindst når sygdom har påvirket ejerledernes helbred.

For at kunne analysere effekten af planlægning på virksomhedens drift har vi matchet ejerlederne i vores spørgeskemaundersøgelse med et register fra Sundhedsstyrelsen over hospitalsindlæggelser, hvor vi kan observere, om en person har været indlagt i løbet af et givent år. Fra dette register har vi fået oplyst, hvor mange indlæggelsesdage en direktør har haft, og hvilken diagnose som forårsagede opholdet. Vi har derefter gennem Danmarks Statistik, i anonymiseret form, matchet disse data med vores virksomhedsdata og set på effekten af hospitalsindlæggelse på samme års afkast målt som det ordinære resultat i forhold til aktiverne.

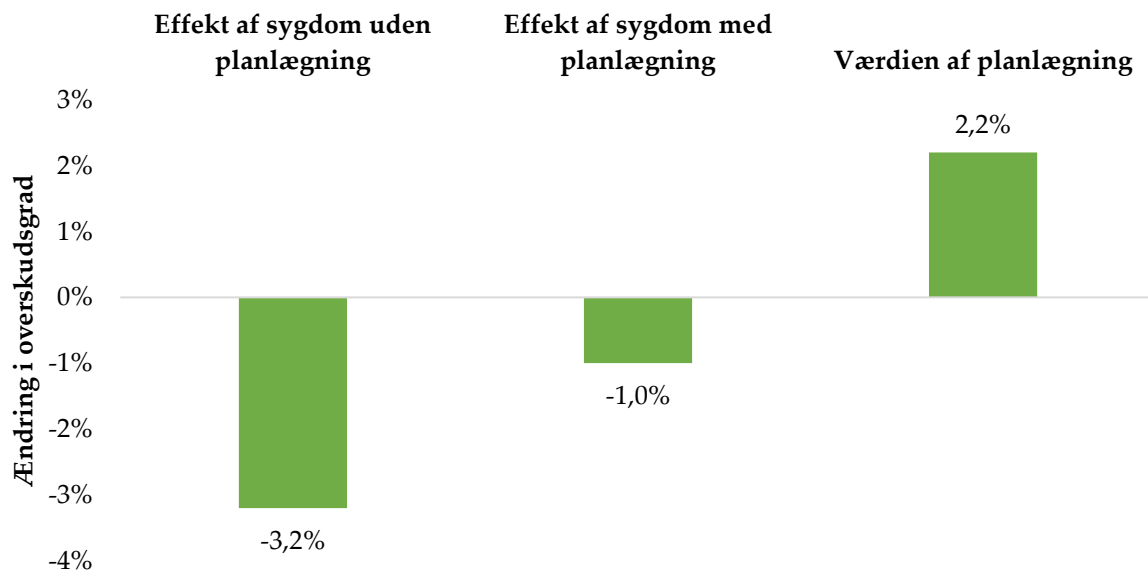
Vi definerer alvorlig sygdom som en sygdom, der i et givent kalenderår har medført hospitalsindlæggelse på fem dage eller mere. I alt blev 441 ejerledere, svarende til 4,1% af de godt 3.000 ejerledere i analysen, ramt af alvorlig sygdom. Andelen er stort set uafhængig af, om ejerlederen har lagt en plan for ejerskifte, hvilket indikerer, at planlægningen ikke er et resultat af en forventning om forværret helbred.

Allerede efter fem hospitalsdage kan vi måle en signifikant effekt på virksomhedens afkast for hele året, som direktøren er fraværende i. Det er værd at bemærke, at vi måler årlige indlæggelsesdage, så der er ikke nødvendigvis tale om sammenhængende hospitalsophold. Den gennemsnitlige effekt svarer til, at for virksomheder med en

ejerleder, der er indlagt mere end fem dage i løbet af året, koster hver indlæggelsesdag 0,4 procentpoint af det ordinære afkast. Denne effekt svarer til, at en gennemsnitlig dansk virksomheds ordinære resultat i forhold til aktiverne vil falde med 25%, hvis ejerlederen er indlagt i fem dage eller mere. Vi finder stort set samme effekt, hvis ejerlederen er indlagt i 10 dage eller mere. Dette er en meget stor effekt af en ejerleders fravær.

Effekten af alvorlig sygdom kan dog afhjælpes, hvis virksomheden har lagt en plan for generations- og ejerskifte. Ved hospitalsindlæggelser på fem dage eller mere reduceres effekten af ejerlederens sygdom på virksomhedens drift med to tredjedele, når virksomheden har en plan for generationsskifte. Figuren nedenfor illustrerer således værdien af planlægning af ejer- og generationsskifter ved forskellen mellem effekten af sygdom på virksomhedens overskudsgrad i virksomheder med og uden planlægning.

Figur 1 – Hvor værdifuld er planlægning?



Figur 1 måler værdien af planlægning som forskellen mellem effekten af fravær (grundet sygdom) på virksomhedens overskudsgrad for virksomheder med og uden en plan for ejer- og generationsskifte. I virksomheder uden en plan for ejer- og generationsskifte

falder overskudsgraden med 3,2 procentpoint, når ejerlederen er fraværende grundet sygdom. I virksomheder med en plan for ejer- og generationsskifte falder overskudsgraden derimod kun med 1,0 procentpoint. Forskellen i effekten af sygdom med og uden planlægning på 2,2 procentpoint måler derfor værdien af planlægning. Figur 1 viser således, at planlægning af ejer- og generationsskifte er en forsikring mod uforudsete begivenheder.

Vi har i dette kapitel analyseret, hvorfor det er svært, men også vigtigt, at ejerledere planlægger, hvad der skal ske med deres virksomhed, når de personligt skal eller vil trække sig tilbage. Vi har kort beskrevet Ejerstrategi-kortet, som er et redskab, ejerledere og deres bestyrelse og rådgivere kan bruge til at strukturere planlægningsprocessen. Endelig har vi vist, hvordan vi kan måle værdien af planlægning for de virksomheder, hvor ejerlederne bliver syge og hospitalsindlagt.

Kapitel 2 – Cases i exitplanlægning

I denne del præsenterer vi fem forskellige cases på ejerledere, der har valgt at ændre deres ejerskab og ledelse. Formålet med casene er at give inspiration til andre ejerledere og belyse, hvordan ejerledere forholder sig til exit og transition. Casene omhandler ejerledernes planlægning af exit og giver således et godt perspektiverende udgangspunkt for den efterfølgende register- og spørgeskemabaserede analyse.

Vi har udvalgt casene, så de dækker forskellige aspekter af at gennemføre et exit og generationsskifte i en virksomhed. Et af de vigtigste elementer er professionaliseringen af den ejerledede virksomhed. Dette begreb dækker bredt over, hvordan en ejerledet virksomhed opruster sine ledelsesressourcer både i ledelsen og i bestyrelsen. Dette inkluderer ofte en vanskelig proces, hvor ejerlederen (som ofte er stifteren) skal erkende, at han eller hun ikke nødvendigvis skal være involveret i alt, hvad der foregår i virksomheden.

Et andet væsentligt element, der fremhæves i de efterfølgende cases, er, hvilken rolle en ekstern bestyrelse spiller i processen med at udvikle virksomheden. Det gælder både i forhold til at få virksomheden til at vokse og finde nye markeder og i processen, hvor ejerlederen skal afhænde eller generationsskifte sit livsværk.

Et tredje element i disse cases er, at ejerledere har forskellige holdninger, mål og visioner. Mangfoldigheden gør det derfor ikke muligt at etablere en best practice-model, der kan bruges af alle ejerledere. I de fem cases i denne rapport ser vi en række forskellige typer af ejerledere, der vælger forskellige modeller for, hvordan virksomheden skal køres videre efter ejerlederens exit.

Det sidste og fjerde element er, at der i flere af disse cases er en aktiv rolle for nye investorer, når virksomheden skal videreudvikles. Det kan både være gennem medinvestorer, industrielt salg eller salg til en kapitalfond.

De fem cases er:

RESOLUX: Et selskab, der er blevet udviklet gennem nye medinvestorer og en professionalisering af bestyrelsen.

EGHOLM MASKINER: Et selskab, der blev professionaliseret både på ledelses- og bestyrelsesniveau, og som er blevet solgt til en anden virksomhed.

LESSOR A/S: Et selskab, hvor der ikke var den store interesse for at drive virksomheden i tredje generation af familien. Virksomheden blev derfor solgt i god tid til en kapitalfond.

NOVASOL: Opkøbt af en kapitalfond sammen med Dansommer for at konsolidere branchen for sommerhusudlejning.

DANSOMMER: Stifteren var fra starten bevidst om, at virksomheden ikke skulle gå i arv, og endte med at sælge den til en kapitalfond.

I de følgende kapitler vil vi kigge på de samme temaer og problemstillinger ud fra en stor spørgeskemaanalyse, som suppleres med vores registerbaserede analyser. Det er således meningen, at disse tre vinkler skal supplere hinanden og give en større indsigt i de problemstillinger og muligheder, der foreligger, når virksomheder skal overdrages og udvikles.

Case 1 – Resolux ApS

Ejerleder fik først skabt værdi i sin virksomhed, da nye medinvestorer kom til.

Ole Teglgaard har udviklet sin virksomhed, Resolux, til en førende underleverandør i vindmølleindustrien. Men det var først efter en nedtur under finanskrisen, at han erkendte, at han måtte have andre investorer ind, som kunne hjælpe ham med at gøre virksomheden mere robust. I dag har han fået struktureret virksomheden bedre med mellemledere og ekspansion globalt. Det har været svært for ham at vænne sig til en ekstern bestyrelse og til at afgive kompetencer til andre, men i dag er han glad for det. Virksomheden er blevet væsentlig mere værd og lettere at styre.

Facts om virksomheden

Resolux laver lyssystemer og materiale til vindmølletårne, bl.a. stiger og elevatorer

Antal ansatte: 59

Resultat før skat (2016): 12,7 mio. kr.

Aktiver (2016): 61 mio. kr.

Domicil: Ørbæk på Fyn

Virksomhedens historie og udvikling

Ole Teglgaard (O.T., født 1959) har ingen egentlig uddannelse. Hans far var skovfoged på Fyn og hans mor kontorassistent. Som ung involverede O.T. sig i et socialt projekt, der skulle få utilpassede drenge på ret køl.

Projektets omdrejningspunkt var et skib, der sejlede i Middelhavet med 5-6 elever. Her var O.T. kaptajn og socialpædagogisk leder. Projektet bestod i at tage meget belastede unge i

alderen 15-18 år væk fra deres miljø. Mange var allerede i gang med en kriminel løbebane. Togtet varede et år, hvor de unge blev undervist om bord i pensum til folkeskolens afgangsprøver; de blev desuden undervist i sømandskab og sejlads. De meget tætte og forståelige rammer om bord på et skib gav de unge en let og overskuelig hverdag. Succesraten på dette projekt lå væsentligt højere end på konventionelle, landbaserede behandlingssteder.

Efter 15 år ophørte projektet, og det skib, O.T. havde brugt i sit projekt, blev "byttet lige over" med en fabrik til produktion af reflektorer ejet af en bekendt i Avnede nær Nakskov. Virksomheden havde navnet Resolux.

Fabriksanlægget havde været ude af drift i tre måneder, da O.T. overtog det. O.T. havde intet kendskab til branchen, men så en forretningsmulighed. De reflektorer, som anlægget kunne producere, blev anbragt i lysstofrør. Derved kunne lyskilden bedre målrettes, hvorved ca. hvert andet lysstofrør i fabrikshaller, skoler, mødesale og andre lokaliteter kunne spares væk. O.T. lærte sig at betjene maskinerne, og med hjælp fra sin kone fik han en produktion op at stå. I de første år kørte han selv ud som sælger; senere antog han provisionslønnede sælgere.

Efter nogle år fik O.T. en henvendelse fra en kunde, der ville have ham til at producere lamper til indvendig belysning i vindmølletårne, der skulle sælges i USA. Lampernes komponenter skulle være godkendt i USA og leve op til en række specifikke standarder.

Produktionen af lamperne blev langt mere kompliceret, end O.T. havde forestillet sig, og Resolux måtte igennem en betalingsstandsning for at overleve. Men virksomheden fandt samtidig et nyt kundegrundlag som underleverandør til vindmølleindustrien.

Siden udbyggede O.T. Resolux til en leverandør af materiel til indvendig brug i vindmølletårne – lige fra lamper til stiger, beslag og styringstavler. De fleste dele og komponenter blev indkøbt i Fjernøsten og samlet i Ørbæk på Østfyn, hvortil O.T. flyttede

produktionen i 2001. Omkring 2006 antog O.T. en bestyrelse af professionelle forretningsfolk.

O.T.'s kernekompetence var at se forretningsmuligheder og få folk til at arbejde for sig. Sidstnævnte evner havde O.T. opøvet i sin tid som socialpædagog. Han savnede derimod dybtgående tekniske og økonomiske kompetencer og havde derfor brug for den sparring, en bestyrelse af forretningsfolk kunne give ham.

Virksomheden blev også efter etableringen af en "professionel" bestyrelse drevet meget ejerledet med hurtig reaktion fra tanke til handling. Men der kom mere fokus på økonomistyring og kvartalsbalancer, som bestyrelsen krævede indsigt i.

Som underleverandør til vindmølleindustrien havde Resolux nogle gode år frem mod finanskrisen i efteråret 2008. Der var lagt en vækstplan, som krævede en kassekredit på 12 mio. kr. – penge, virksomhedens bank følte sig tryk ved at stille til rådighed.

De gode resultater udløste en kontakt med investeringselskabet Industri Udvikling, der investerer i små og mellemstore virksomheder som minoritetsaktionær. Industri Udvikling tilbød at være med til at finansiere virksomhedens vækst og bød 8 mio. kr. for 30%% af aktierne. O.T. var dog ikke villig til at tage fremmede investorer ind på dette tidspunkt; han følte selv, han kunne finansiere væksten.

Ejerskiftesituationen

Som underleverandør var Resolux underlagt store kunders krav om lange betalingsfrister, og derfor kunne virksomheden blive presset på likviditeten i en vækstfase, men den risiko var både O.T. og virksomhedens bank indstillet på at leve med.

Finanskrisen førte dog meget hurtigt til et fald i ordrebeholdningen, der i løbet af nogle måneder blev halveret. Pludselig lå Resolux inde med et meget stort lager af usolgte varer. Det var ikke muligt at skære i omkostningerne med samme hast, som ordrebeholdningen faldt. Derfor kom Resolux i hvert af årene 2009 og 2010 ud med underskud på 3 mio. kr.

Resultaterne gjorde, at banken ikke længere ville være med og krævede, at O.T. fandt medinvestorer til at drive virksomheden.

Den valgte løsning

O.T. henvendte sig derfor i 2010 til Industri Udvikling, som han tidligere havde afvist. Industri Udvikling (IU) var villig til at investere, men på grund af de dårlige regnskaber i 2009 og 2010 ville IU nu kun betale 4 mio. kr. for 30% af aktierne. Resolux havde regnet ud, at der skulle bruges mindst 8 mio. kr. i ny aktiekapital for at komme igennem lavvækstperioden.

Via kontakter formidlet i bestyrelsen fik Resolux derfor tiltrukket yderligere en investor, Kraks Fond, der købte andre 30% af aktierne til 4 mio. kr. Som ejerleder beholdt O.T. selv 40% af aktierne. De nye penge gik bl.a. til at indfri kreditorer, men det gav ro på driften og mentalt overskud til at udvikle virksomheden.

Erfaringer med ejerskiftet

Med de nye aktionærer fik O.T. stillet som opgave at udvikle virksomheden med mellemledere og gøre den mere uafhængig af ham selv. Det skulle ske ved at ansætte folk, der havde andre og, på flere områder, bedre kompetencer end O.T.

I begyndelsen var det svært for O.T. som ejerleder at afgive ansvar. Han havde desuden svært ved at se, at virksomheden havde råd til at investere i mellemledere. Han foretrak at ansætte sælgere for at få gang i salget.

Men han blev pålagt af bestyrelsen at finde mellemledere og uddelegere mere. Efter et års tid kom O.T. til den erkendelse, at det faktisk var en lettelse at kunne uddelegere ansvaret til flere.

O.T. blev også stillet over for krav om at investere i et ERP-system, så virksomhedens økonomi- og ressourcestyring kunne optimeres via dokumenterede data, men det kunne

O. T. i første omgang ikke se, at der var økonomisk råderum til. Bestyrelsen insisterede. De to nye investorer tilbød til gengæld at finansiere investeringen i det nye system med et lavtforrentet lån. O.T. lærte også efterfølgende at forberede sig bedre til de kvartårige bestyrelsesmøder. Der skulle fremlægges gennemarbejdede strategiplaner og handlingsplaner for investeringer i global vækst – bl.a. etablering af datterselskaber i Brasilien, Kina, Sydafrika og USA.

Et andet bestyrelsesinitieret projekt handlede om Resolux' bruttoavance. Bestyrelsen fandt, at den var for lav. O.T. så ingen mulighed i vindmøllemarkedet for at øge prisen til leverandørerne. I stedet igangsatte han et internt projekt sammen med medarbejderne, hvor nye muligheder for at optimere virksomheden blev undersøgt. Det drejede sig om alt fra ny leverandør af teleydelser til en fælles produktionsplatform for de lamper, som stadig udgør en væsentlig del af produktpaletten hos Resolux.

Siden 2011, hvor de nye aktionærer/investorer kom ind, har virksomheden udviklet sig gunstigt med gode resultater. Der er ingen deadline for videresalg af virksomheden, men virksomheden har nået en størrelse, der gør det relevant at undersøge mulighederne. Det er O.T.'s ambition at fortsætte som direktør og leder i endnu nogle år. Derefter vil han forfølge andre forretningsmuligheder og påtage sig bestyrelsesarbejde.

Læring

”Resolux er mit barn, men barnet er nu blevet voksen og skal snart flytte hjemmefra. Det ser jeg som en naturlig proces. Jeg er stadig kulturbærer i virksomheden, men jeg ønsker ikke at ende som ham ’den gamle sure ejer og direktør’. Vi har i de senere år fået mange yngre mellemledere ind med mange ideer og gode kompetencer. De kan i dag køre virksomheden uden mig. Derfor kan den på sigt også trives under en ny ledelse.”

I bagklogskabens klare lys fastslår O.T., at han skulle have taget nye investorer ind før finanskrisen. Men ingen forudså krisen. Han har også lært på den hårde måde, at det er meget anderledes at styre en virksomhed i vækst end en virksomhed, der er ramt af recession. *"Det er andre egenskaber, der skal til, når man skal skære til. Det nytter ikke at tøve, hvis ordrebeholdningen og omsætningen pludselig dykker. Der skal reageres med det samme og uden sentimentalitet. Der skal skæres ned og afskediges, selvom det gør ondt. Man skal skulle turde sige nej til ordrer – simpelthen fordi man ikke har likviditet eller ressourcer til at tage imod dem. At sige nej til ordrer er svært for en ejerleder. Det er jo vækstperspektivet, der driver én som mig,"* siger O.T.

O.T. havde også i sin tid som ejerleder lært, at han ikke skal ansætte familiemedlemmer. Han har i en periode ansat en indkøbschef og en projektleder, som han var i familie med – godt nok langt ude. Han betonedede, da han ansatte dem, at han også var manden, der fyrede dem, hvis de ikke præsterede resultater. Det kom han også til. Med den konsekvens, at han ikke længere ser de to tidligere mellemledere ved familiesammenkomster. *"Man skal aldrig blande familie og forretning på den måde,"* siger O.T. i dag.

Han opfordrer desuden ejerledere til at tage andre investorer ind og professionalisere virksomheden via en ekstern bestyrelse. *"Der er for mange ejerledere, der stiller sig tilfreds med en vis vækst og siden går i stå. Det er skidt for Danmark, men også for ejerlederne selv,"* siger han.

Etableringen af en professionel bestyrelse og senere tilgang af investorer har i den grad været med til at vækste forretningen og gøre den mere profitabel. Denne proces har været en naturlig del af Resolux' cyklus og har modnet virksomheden og ikke mindst gjort den meget mere værd. En ejerleders evner rækker oftest til etableringsfasen; senere i virksomhedens cyklus er der brug for specialister. I O.T.'s tilfælde fik han muligheden for at fokusere på det, som er hans specialitet, nemlig at kunne udvikle forretningen.

Case 2 – Egholm Maskiner A/S

Virksomhed solgt til konkurrent – professional bestyrelse med til at skabe værdi

Håndværkerbrødrene Kaj og Jens Christian Egholm har igennem hele deres tilværelse været gode til produktudvikling. I 1991 etablerede de egen virksomhed med produktion af redskabsbærere. Fem år senere tilknyttede de det første "professionelle" bestyrelsesmedlem. Efterhånden kom der styring på økonomi og indtjening. Industrielle konkurrenter i branchen henvendte sig flere gange om opkøb. Men brødrene valgte efter sparring med bestyrelsen at videreudvikle virksomheden. Da den var ved at vokse dem over hovedet, ansatte de en professional direktør. Tredje gang konkurrenter henvendte sig om køb, sagde de ja. Finanskrisen havde i mellemtiden givet dem en forskrækkelse. *"Den professionelle bestyrelse har gjort os til bedre ledere og givet os det nødvendige rygstød,"* siger de i dag.

Facts om virksomheden

Egholm Maskiner laver forskellige maskiner, som anvendes til rengøring og vedligeholdelse, bl.a. feje-suge-maskiner, redskabsbærere og rengøringsmaskiner til udvendig vedligeholdelse af park- og vejanlæg.

Antal ansatte: 95

Omsætning på salgstidspunktet: 140 mio. kr.

Domicil: Lemvig

Virksomhedens historie og udvikling

Egholm Maskiner blev stiftet i 1991 af Kaj Egholm (født 1958) som produktudvikler og broderen Jens Christian Egholm (født 1970) som adm. direktør.

Kaj Egholm og senere også Jens Christian Egholm er udlærte smede/maskinarbejdere. De har lige fra opvæksten, sideløbende med deres job, arbejdet med udvikling af små maskiner; særligt har de været optaget af mindre traktorer og redskabsbærere.

Som iværksætter har Kaj Egholm med hjælp fra Jens Christian udviklet minkmaskiner og gyllerørere og andre redskaber, som der var efterspørgsel efter lokalt og senere også i ind- og udland. Disse maskiner blev grundlaget for Egholm Maskiner.

Men hjertet har altid banket for at udvikle små multitraktorer og redskabsbærere, der kunne udføre en lang række opgaver. Det var her, Kaj Egholm oprindeligt så et forretningsgrundlag.

Midt i 90'erne udviklede brødrene efter anmodning fra en ISS-lokalafdeling i Holstebro verdens første feje-suge-maskine, der kan slå græs, feje skidt sammen og suge det op i en beholder. Maskinen vakte opsigt i ISS-hovedkontoret i København, der fremsendte en kravspecifikation på en avanceret feje-suge-maskine, som skulle kunne udføre en lang række funktioner. Den maskine gik brødrene i gang med at udvikle for egen regning. ISS blev tilfreds med maskinen, og den blev det egentlige forretningsgrundlag for Egholm Maskiner, der solgte de øvrige produktioner fra.

Egholm-brødrene erkendte samtidig, at de med deres tekniske baggrund manglede forretningsforståelse. De søgte råd hos en virksomhedsejer, der producerede møbler. Han endevendte Egholm-brødrenes virksomhed. Sammen nåede de frem til, at den kunne styres bedre og tjene flere penge, hvis der blev ansat en økonomichef. De to ejerledere tøvede i starten; det var mange penge, men økonomichefen viste sig hurtigt at være pengene værd. De to brødre kunne nu koncentrere sig om produktudvikling og produktion, og senere blev virksomheden yderligere professionaliseret. En bestyrelse af sagkyndige kom til allerede i 1997.

Egholm Maskiner opnåede en stor afsætning, i særlig grad til boligselskaber, kirkegårde og lignende kunder, der har omfattende have- og vejanlæg at passe. Også en eksport kom i gang, bl.a. til Tyskland. Allerede i år 2000 fik Egholm-brødrene den første henvendelse om et muligt køb af virksomheden. Den kom fra Nilfisk Advance i København, en global

børsnoteret virksomhed i NKT-koncernen, der producerede rengøringsmaskiner til industriformål, bl.a. støvsugere og højtryksrensere.

I første omgang ønskede Nilfisk at forhandle Egholm-maskinerne i Asien. De ville sælge Egholm-maskiner under Nilfisks brand. Det viste sig på en række møder, at Nilfisk i virkeligheden ville købe halvdelen af virksomheden og have mulighed for at få Egholms maskiner ind i sit produktprogram. Nilfisk tilbød i første omgang at købe halvdelen af aktierne. Men det var ikke interessant for Egholm-brødrene. De var netop i færd med at udvikle en ny model af deres multitraktor og så store markedsmuligheder for den nye maskine. De havde overtaget en stor fabriksdal i Lemvig og var godt i gang med at udbygge virksomheden.

I 2002 fik Egholm-brødrene en henvendelse fra sydtyske Kärcher, der også viste sig at være interesseret i at købe Lemvig-virksomheden. Kärcher er en stor producent af rengøringsmaskiner. En klassisk tysk familieejt "Mittelstand"-producent med base i Stuttgart. Kemien mellem Egholm-brødrene og lederne i den tyske virksomhed var god, men også Kärcher ville købe Egholms maskiner og sælge dem i eget navn. Egholm-brødrene frygtede, at produktionen af maskinerne før eller siden ville flytte til Stuttgart.

De havde skabt en virksomhed i Lemvig. Selvom de kunne sælge den for gode penge, brød de sig ikke om, at den eventuelt skulle flyttes. Loyaliteten over for medarbejderne, men også udsigten til at skulle virke for andre ejere i en overgangsperiode, skræmte dem bort. Både Nilfisk og Kärcher reagerede på afvisningen ved at opkøbe andre producenter af multimaskiner/redskabsbærere.

Det var Egholm-brødrene fuldt ud klar over, men de så et stort forretningspotentialt i deres egen virksomhed. Og de var ikke bange for konkurrencen fra de to store globale konkurrenter. I perioden frem til 2007 fik de også henvendelser fra kapitalfonde, der ville købe op, men kapitalfondene blev afvist høfligt, men bestemt. Hvis virksomheden skulle sælges, skulle det være til industrielle produktfolk, der kunne tilføre den synergier.

Bestyrelsen af professionelle, som Egholm-brødrene havde knyttet til sig, fik stor betydning. De to håndværkeruddannede ejerledere lærte sig efterhånden at gribe virksomhedens ledelse mindre intuitivt og mere struktureret an. Alle processer blev dokumenteret, og der kom styr på likviditeten og på, hvor pengene blev tjent.

Men brødrene brød sig i længden ikke om de mange møder, den grundige planlægning og strukturering, som var nødvendig for at drive Egholm Maskiner. Virksomheden var i slutningen af 00'erne nået op på godt 100 ansatte.

I 2007 trak de sig tilbage til et sommerhus i en weekend og overvejede situationen. Det havde de gjort før med held. I første omgang for at erkende, hvad de var gode til, hvad andre var bedre til, og hvordan de på den måde kunne organisere Egholm Maskiner. Den første sommerhuseance i 1997 medførte, at økonomidirektøren blev ansat, og en professionel bestyrelse kom til. I anden omgang, i 2007, handlede det om, at virksomheden var ved at vokse brødrene over hovedet. De ville helst produktudvikle, ikke bruge al deres tid på forretningsmøder. De besluttede i samråd med bestyrelsen, at der skulle ansættes en professionel direktør.

I stedet skulle brødrene trække sig tilbage til bestyrelsesarbejde og i øvrigt virke som produktudviklere i en lille "rugekasse" af en bygning, som skulle etableres adskilt fra Egholm Maskiner. Den plan blev sat i værk og en direktør ansat. I praksis var det dog svært at holde sig på afstand af virksomhedens hverdag. Der kom medarbejdere forbi og fortalte om den nye direktør. Han lavede om på meget, også for meget, og det endte med, at bestyrelsen og Egholm-brødrene måtte opsige ham. Lillebror Jens Christian genindtrådte som adm. direktør, men brødrene var enige om, at det kun skulle være en overgang. En ny direktør skulle findes.

Dette mellem spil udfoldede sig, just som finanskrisen brød ud i efteråret 2008. Pludselig holdt kunderne op med at købe maskiner, banken krævede kassekreditten sat ned og nye investorer ind. Ved juletid 2008 havde Egholm-brødrenes virksomhed maskiner på lager

for 45 mio. kr. ud af en årsomsætning på 140 mio. kr. I fjerde kvartal 2008, hvor budgettet tilsagde et salg på 110 maskiner, blev der kun solgt 15. Alt var gået i stå. Krisen varede i fem måneder, men så kom salget i gang igen. Boligselskaber, kirkegårde og andre offentlige kunder var ikke i samme grad som private virksomheder ramt af finanskrisen.

Samtidig lykkedes det at finde en ny direktør, Lars Jørgensen, som havde en baggrund som salgschef i Nilfisk og desuden havde virket som salgschef i England i en virksomhed, der sælger kaffemaskiner. Den nye direktør blev indsat i foråret 2009, og han viste sig at være velvalgt. Ret hurtigt kom Egholm Maskiner igen ind i god gænge.

De to ejere kunne på ny koncentrere sig om produktudvikling i den nye rugekasse, de havde fået bygget. Men helt at være på afstand af virksomheden var stadig svært. Finanskrisen havde givet dem en forskrækkelse og vist, hvor hurtigt værdier kunne smuldre. De var instinktivt klar over, at de nok på et tidspunkt skulle sælge virksomheden.

Ejerskiftesituationen

I slutningen af 2009 fik Egholm-brødrene på ny en henvendelse fra Nilfisk-koncernen. Denne gang viste det sig, at Nilfisk var parat til at købe hele virksomheden. Nilfisk var en industriel partner, der passede godt til Egholm Maskiner. Siden det første forsøg på at overtage virksomheden havde Nilfisk købt en italiensk producent af feje-suge-maskiner, men det var ikke blevet nogen succes. Nilfisk var samtidig en virksomhed, der kunne tilføre Egholm Maskiner synergi i kraft af Nilfisks store globale salgsnet.

Efter et bestyrelsesmøde, hvor man nåede frem til, at virksomheden skulle koste 110 mio. kr., tog Egholm-brødrene de første møder med Nilfisk-direktionen. De havde forinden skrevet en "smørrebrødsseddel" med krav, de skulle have opfyldt. Foruden prisen handlede det om, at virksomheden skulle forblive i Lemvig i en årrække, at rugekassen,

som de havde bygget til sig selv, ikke skulle indgå i handlen, og at de ikke selv skulle fortsætte i virksomheden i tre år, hvad Nilfisk ellers i første omgang krævede.

Brødrene ville ikke bindes, heller ikke af en konkurrenceklausul. De foretrak at udvikle nye produkter og lovede, at ny udvikling fra rugekassen nok skulle tilgå Nilfisk, hvis brødrene skønnede, at Nilfisk kunne have interesse i det. Nilfisk bød i første omgang 90 mio. kr. for virksomheden, men det afviste Egholm-brødrene.

"Vi følte det ganske vist som en befrielse, at nogle ville byde 90 mio. kr. for virksomheden. Vi var også stolte af det, men vi bad dem alligevel gå hjem og regne på tingene igen," fortæller Kaj og Jens Christian Egholm.

Forinden det første møde med Nilfisk havde Egholm-brødrene et møde med fabrikant Kurt Truelsen, Herning, som i en periode havde været deres bestyrelsesformand og netop selv havde solgt sin virksomhed, Kvik Køkkener, til en svensk konkurrent. Han gav dem det råd ikke at gøre salgsprocessen for lang og ikke at involvere rådgivere, før de i hovedtrækkene var enige med køber. Ville man sælge, skulle man heller ikke være for smålig i processen.

I mellemtiden regnede Nilfisk på sagen og kom nogle måneder senere tilbage og bød 110 mio. kr. for Egholm Maskiner, hvilket parterne blev enige om.

I processen forventede Egholm-brødrene, at også fabriksejendommen i Lemvig indgik i tilbuddet fra Nilfisk. Det viste sig, at det gjorde den ikke, så derfor blev der lavet en lejeaftale, og Egholm-brødrene fik så mulighed for at drive ejendomsselskab. Der blev indgået en lejekontrakt på 7,5 år. Handlen blev afsluttet efter en due diligence i 2011, som var langvarig, men ikke bød på de helt store udfordringer.

I salgsprocessen blev direktør Lars Jørgensen og mellemliderne taget i ed. De havde ligesom bestyrelsens medlemmer fået mulighed for at købe aktier i virksomheden og

kunne også se frem til at tjene penge på salget. De blev desuden lokket af nye karrieremuligheder i en større koncern.

Erfaringer fra salget

Egholm Maskiner hedder i dag Nilfisk Outdoor og drives som en division i Nilfisk-koncernen. I Europa sælges maskinerne stadig under navnet Nilfisk Egholm. Salget går godt, og nye versioner af multitraktoren er udviklet.

Kaj og Jens Christian Egholm sidder og udvikler projekter i deres rugekasse på Transportvej 10 i Lemvig, hvor de har et eksemplar af alle Egholm-maskinerne stående i en udstilling.

Den største omvæltning har med Jens Christians ord været *"først at bruge al vor tid på at drive virksomhed og tjene penge"* for siden at bruge en stor del af tiden på at *"passe på pengene"*.

Af Knud Truelsen, der selv har solgt sin virksomhed og siden mistet en stor del af sin formue på nye investeringer, fik de det råd, at de i to år efter salget skulle anbringe pengene i banken til 1% i rente og lade være med at tage deres telefoner.

De har dog hensat *"en lille pose penge til investeringer"*, hvilket har givet blandede resultater, men størstedelen er anbragt konservativt i aktier og værdipapirer.

Læring

Set i bakspejlet mener Egholm-brødrene, at de i professionaliseringsprocessen af virksomheden skulle have grebet direktøransættelserne anderledes an. Den første direktør viste sig ikke at kunne håndtere opgaven. I stedet for at rekruttere direkte skulle de have ansat en mellemlider/økonomidirektør, produktionsdirektør eller salgschef og luret af, om

vedkommende havde potentiale til at blive direktør i virksomheden. Det havde givet en bedre proces.

De mener begge, de har set rigtigt ved at afvise Nilfisk første gang, virksomheden ville købe op, og det samme gælder Kärcher. Man skal ikke sælge til en stor koncern og gøre sig afhængig af den som underleverandør, hvis ens egen virksomhed har et stort potentiale. Man skal heller ikke være bange for konkurrence fra store virksomheder, hvis man har tiltro til egne evner.

Finanskrisen gav dem en lærestreg – ikke mindst omkring relationen til bankerne.

”Mange banker vil gerne være lokale. De lokale bankdirektører vil gerne lære os at kende, men så snart der er problemer, sendes det hele til hovedkontoret. Vi fandt en anden bank, der ville følge os længere, men det var ikke nogen rar oplevelse at skulle skifte bank midt i krisen,” siger Jens Christian Egholm.

I salgsprocessen inddrog de hele tiden bestyrelsen. At have en bestyrelse af professionelle ser de som en stor fordel i en ejerledet virksomhed, især med den baggrund, de selv har. Bestyrelsen giver dem et bedre rygstød som ledere og fokuserer på at få kompetencer ind, som kan supplere ejerne der, hvor deres egne evner ikke selv slår til.

De peger på, at mange generationsskifter i mindre virksomheder går i stykker, fordi den ældste generation i praksis ikke kan afgive magten til sønnen eller den, der skal drive virksomheden videre. De har stor loyalitet over for medarbejderne i den virksomhed, som de har solgt. De lægger vægt på at være stolte af, at Nilfisk stadig producerer og udvikler de maskiner, de har skabt. De er glade for, at de har solgt til en industriel køber, der ikke har intentioner om at flytte produktionen ud af landet eller væk fra Lemvig. De har i deres nuværende liv ambitioner om at udvikle produkter og eventuelt sælge dem til yngre ejerledere, der selv vil drive virksomhed med produkterne som forretningsgrundlag.

Ejerskiftet – bestyrelsesformandens udsagn

Udsagn fra John Bennett-Therkildsen, bestyrelsesformand i Egholm Maskiner A/S i perioden 2008-2010 og medlem af bestyrelsen siden 1997.

John Bennett-Therkildsen har en karriere bag sig som fabrikschef og logistikdirektør i en årrække i Bang & Olufsen, hvor han endte sin karriere som executive vice-president fra 2009 til 2013. Han har været med i en række bestyrelser, bl.a. Grundfos. John Bennett-Therkildsen blev rekrutteret til Egholm Maskiners bestyrelse i 1997.

I starten var han lidt skeptisk, men han fik hurtigt respekt for de to Egholm-brødre, der på det tidspunkt havde skabt en virksomhed med en omsætning på 15 mio. kr. og maste ufortrødent på trods alle udfordringer. Han så et potentiale i dem.

På trods af en pæn omsætning tjente Egholm Maskiner dog ikke penge af betydning, da Bennett-Therkildsen trådte ind i bestyrelsen. Brødrene havde tydeligvis brug for partnere, de kunne sparre med om driften. Produktudvikling var de skrappe til, men der manglede generelt styr på virksomheden. At få ting gjort i den rigtige rækkefølge. Derfor var det afgørende i første omgang, at man fik ansat en økonomichef, der kunne få styr på pengestrømmene og give brødrene større indsigt i, hvordan de kunne få tjent penge på deres maskiner.

John Bennett-Therkildsen så også bestyrelsesarbejdet i virksomheden som en mulighed for at give brødrene mere selvtillid og lære dem at skære igennem og træffe ubehagelige beslutninger. Brødrene var stærkt knyttet til de ansatte og kunne ind imellem have svært ved at gennemføre helt nødvendige tiltag. Ved at kunne påpege, at beslutninger var vedtaget i en bestyrelse af sagkyndige, fik brødrene større autoritet internt i virksomheden.

John Bennett-Therkildsen har i sit bestyrelsesarbejde stødt på ejerledede virksomheder, hvor ejerne og direktørerne siger ét og gør noget andet. Virksomheder, hvor det ikke gav

mening for et bestyrelsesmedlem med Bennett-Therkildsens baggrund at bruge sin tid. *"Men med Egholm-brødrene var det noget andet. Når vi i bestyrelsen var nået frem til, hvad der var det rigtige at gøre, blev det også gennemført. Egholm-brødrene var med rette stolte af deres produkter, men de erkendte også, hvad de var gode til, og hvad andre bedre kunne udføre for dem. Deres selverkendelse littede bestyrelsesarbejdet. Det var ganske enkelt muligt at 'flytte' brødrene og dermed virksomheden til et højere niveau."*

Case 3 – Lessor A/S

Familien var usikker på de industrielle købere – kapitalfond forstod bedre familiens behov

Softwarevirksomheden Lessor blev i 90'erne overtaget af anden generation i familien. Familien valgte i 2016 at sælge virksomheden til kapitalfonden Axcel. Ingen i tredje generation var interesseret i at tage over. Derfor blev virksomheden solgt i god tid inden generationsskifteproblematikken kunne blive aktuel.

Facts om virksomheden

Lessor laver systemer til styring af løn, tid og vagtplaner

Antal medarbejdere: 111

Resultat før skat (2016): 16,8 mio. kr.

Aktiver (2016): 71,6 mio. kr.

Domicil: Allerød

Virksomhedens historie og udvikling

Virksomheden Lessor blev stiftet i 1972 af William Fich (W.F., født 1937), tidligere salgschef og projektleder hos IBM. W.F. var i slutningen af 60'erne projektleder for udvikling af lønsoftware til store IBM-kunder som ØK og Mærsk. Han så et marked for lønsystemer, som han foreslog IBM at være med til at udvikle. Det ville IBM ikke. IBM troede ikke på standardsoftware til IBM's store mainframemaskiner. Kunderne skulle selv programmere.

Det tog W.F. konsekvensen af og stiftede sig eget firma, hvor han ville udvikle løsninger til lønstyring. Navnet Lessor er betegnelsen for et leasingselskab, i dette tilfælde et selskab,

der sælger/udlejer software på licens. W.F. var ikke selv programmør, men antog programmører til at hjælpe sig med at udvikle systemerne.

Virksomheden levede op gennem 70'erne af at udvikle lønsystemer til kunder med mainframecomputere. Lessor tog et afgørende ryk, da den personlige computer holdt sit indtog i midten af 80'erne og skabte nye behov for mere decentrale løsninger til lønbehandling, tidsstyring, personaleadministration og vagtplanlægning.

I 1992 skete der et generationsskifte. W.F.'s ældste søn, Carsten Fich, der havde arbejdet i virksomheden i fire år, overtog stillingen som adm. direktør. Det skete i forbindelse med, at W.F. pådrog sig skader ved et uheld på en skiferie. Han kunne ikke være væk som direktør i længere tid ad gangen og vurderede, at sønnen, som var godt inde i sagerne, allerede nu kunne tiltræde som adm. direktør.

Samme år indgik Lessor aftale med det danske systemhus Navision, der udviklede ERP-løsninger (Entreprise Ressource Planning), om at udvikle et lønsystem til Navision-plattformen.

På det tidspunkt arbejdede W.F.'s to andre børn, Henrik og Mette, begge i virksomheden. Henrik især med salg og partnerskabsudvikling, mens Mette arbejdede med lønsystemet Dinløn, som er et PC-baseret lønsystem til mindre virksomheder. Systemet danner grundlaget for den webbaserede version Danløn, der blev lanceret i 2001. I 2003 blev Henrik udnævnt til vicedirektør.

Lessor-gruppen blev i en årrække kørt familieledet med vægt på udvikling af software og kundebetjening. Det danske hjemmemarked var hovedmarkedet, og der var kun en beskedne eksport. Virksomheden blev i 2007 Microsoft Gold-partner. En stor del af salget var knyttet til Microsofts ERP-plattform, der var overtaget fra Navision og Damgaard i forbindelse med Microsofts opkøb af Navision i 2001.

Ejerskiftesituationen

I 2014 døde Lessors adm. direktør, Carsten Fich (C.F.), i en alder af 52 år af en kræftsygdom. Uden at det havde sammenhæng med C.F.'s kræftsygdom, var William Fichs børn begyndt at tale om, hvad der skulle ske med virksomheden fremadrettet. De tre søskende havde hver to børn i alderen fra 11 til 23 år. Ingen af dem blev skønnet interesseret i at gå ind i virksomheden. Tanken om, at virksomheden på sigt skulle blive spredt på flere hænder i tredjegeration, gav betænkeligheder. De tre søskende var vokset op med virksomheden, kendte hinanden godt og arbejdede fint sammen. De var rundet af virksomhedens historie og vurderede, at det måske kunne blive svært at skabe et sammenhold om virksomheden i tredjegeration, hvor flere havde andre interesser, og hvor nye ægtefæller ville komme til.

Virksomheden havde været drevet meget ejerledet med vægt på kundebetjening og medarbejderpleje. Virksomhedens medarbejdere havde gennemgående en ret høj anciennitet i virksomheden, hvilket er lidt usædvanligt i softwarebranchen. Væksttempoet havde været forholdsvis beskedent, og det var vanskeligt at vokse yderligere på det danske marked, hvor der var stærke konkurrenter. Behovet meldte sig for en større eksportindsats og internationalisering af virksomheden, og det krævede mere kapital.

De tre søskende var enige om, at virksomheden på sigt skulle sælges, men ikke nødvendigvis om timingen. Samtalerne om fremtiden blev afbrudt af Carsten Fichs sygdomsforløb og død, men blev genoptaget i 2015. Henrik og Mette engagerede rådgivervirksomheden FIH Partners til at afsøge salgsmulighederne i efteråret 2015. Virksomheden havde igennem de sidste 5 år tjent gode penge med en gennemsnitlig overskudsgrad på 17%. Bundlinjen var dog vokset væsentligt mere forholdsmæssigt end toplinejen.

Det blev vurderet, at der var gode muligheder for et salg. Henrik og Mette forventede fortsat at skulle være en del af virksomhedens ledelse, selvom de var klar over, at nye ejere ville stille nye krav, bl.a. til en professionalisering af bestyrelsesarbejdet og til en strategiplan. De ønskede dog ikke at beholde minoritetsandele i virksomheden. De gik efter et rent salg af alle aktier.

Den valgte løsning

FIH Partners identificerede tre mulige købere – to industrielle købere fra branchen, en i Norden og en i Europa, samt en kapitalfond, Axcel. På basis af det opstillede salgsmateriale blev der indledt samtaler med de tre mulige købere. Familien havde ikke fra starten haft en kapitalfond i tankerne som mulig køber, men forventede, at en køber skulle findes inden for branchen.

De var dog usikre på, hvad de to industrielle købere egentlig ville med virksomheden på sigt. Ved at tilføje synergier kunne de nok give en god pris, men hvad ville konsekvensen være, og hvordan ville de behandle familiens livsværk. Kapitalfondens to repræsentanter havde de en bedre dialog med. De forstod ifølge Henrik Fich i højere grad "*vores behov og vores bekymringer*".

Processen endte med, at Lessor-ejerne pegede på kapitalfondens Axcel som en mulig køber. Axcel så gerne, at familien skulle bevare en aktieandel for at binde dem til virksomheden og engagere dem i den fremtidige vækstplan. Men i processen accepterede Axcel, at hverken Henrik eller Mette fortsat ønskede at være aktionær. De anså den tilbudte pris for at være fair. Salget blev effektueret i foråret 2016. Henrik og Mette fortsatte i en kort periode som henholdsvis adm. direktør og leder af Danløn, hvorefter de begge udtrådte af virksomheden.

Axcel ejer i forvejen en række softwarevirksomheder, der kan tænkes at skulle ind i et nærmere samarbejde med Lessor.

Læring

Lessor er et klassisk eksempel på en mellemstor familievirksomhed, der har været igennem et generationsskifte. Familien er velfungerende, den har valgt at stå for ledelsen af virksomheden, og de tre børn har i det store og hele forstået at arbejde sammen på en facon, der har skabt organisk vækst og stabilitet i virksomheden.

Det har også betydet, at virksomheden ikke er blevet professionaliseret, før den blev solgt. De tre søskende har været ledelsen, bestyrelsen har ikke været stærk og har haft en væsentligt mindre rolle, end vi så i de to foregående cases. Da de tre søskende har fungeret så godt sammen, har de ikke følt, at der har været det store behov for en professional ledelse og bestyrelse.

Salget af Lessor blev aktuelt, da den ældste søn blev syg og døde. Det var på dette tidspunkt, det blev aktuelt at planlægge virksomhedens fremtidige ejerskab og ledelse. For mange virksomheder skal der et konkret chok til, før ejerlederne tager exitplanlægning seriøst. Hos Lessor var det sygdom og død, i Egholm-casen ovenfor var det finanskrisens voldsomme konsekvenser,. Begge begivenheder førte til, at søskende blev helt konkrete om, hvordan de ville foretage et exit fra deres virksomhed.

I mangel på ressourcer i bestyrelsen blev FIH hyret, som fandt tre potentielle købere. Det var en proces, der fungerede relativt godt; de fik tre seriøse kandidater og valgte til sidst kapitalfonden, fordi dialogen var den bedste.

Hvis han kunne gøre processen om, ville Henrik Fich have forberedt salgsprocessen bedre. Han ville have overvejet, hvilke potentielle købere i branchen der kunne have været gode partnere eller købere af Lessor.

"Jeg havde egentlig ikke noget bud på det, da vi hyrede FIH. Det havde været en fordel, om jeg havde undersøgt mulige potentielle købere lidt mere i forhold til de behov, vi havde," siger han i dag.

"Det endte jo godt for os. Men hvis jeg skulle give andre i samme situation et godt råd, ville det være dette."

Set i bakspejlet kunne en mere professionel bestyrelse have hjulpet ejerne i den proces, så de havde været mere uafhængige af FIH og andre rådgivere.

De næste to cases, Novasol og Dansommer, er interessante, fordi de begge endte med at blive solgt til den samme kapitalfond, der meget hurtigt solgte dem videre til en stor international spiller i markedet for sommerhusudlejning.

Case 4 – Novasol A/S

Novasol blev opkøbt af en kapitalfond sammen med Dansommer for at konsolidere branchen for sommerhusudlejning

Det startede ved en tilfældighed i en kælder og udviklede sig hurtigt til en virksomhed med otte ansatte og hytter til udlejning i Norge. Efter en solid fremgang blev Novasol, Nordeuropas største virksomhed for sommerhusudlejning, solgt til kapitalfonden Polaris i år 2000. Kort derefter opkøbte Novasol konkurrenten Dansommer, og allerede året efter blev det samlede selskab købt af den amerikanske rejsekoncern Cendant og er i dag en del af amerikanske Wyndham Worldwide.

Facts om virksomheden

Novasol blev stiftet i 1968. De udlejer 10.000 huse i Danmark og mere end dobbelt så mange fordelt i 25 andre europæiske lande, formidler ca. 12 millioner overnatninger årligt, heraf 5 millioner i Danmark

Antal ansatte: 1.300 medarbejdere i højsæsonen – svarende til ca. 500 årsværk.

Resultat før skat (2015): 134 mio. kr.

Aktiver (2015): 1.213 mio. kr.

Domicil: Virum

Virksomhedens historie og udvikling

Det hele begyndte for knap 40 år siden i december 1968, og den nystartede virksomheds første produkt var hytteferie i Norge. Som meget andet startede det med et tilfælde: I 1968 læste Frederik Heegaard på Københavns Universitet og manglede som mange andre studerende en bolig. En erhvervslejlighed var ledig, men den krævede, at han havde et firma. Han mødte gennem fælles venner en nordmand, der havde 10 hytter i Norge. Frederik Heegaard så med det samme muligheden for at starte et lille

sommerhusudlejningsfirma. Det ville både give ham en lejlighed og en erhvervsmulighed. Året efter begyndte han at leje hytter ud i Norge, og efter et par år havde han otte ansatte.

Fra et regulært one-man-show i et kælderlokale på Nørrebro har det daværende Nordisk Ferie udviklet sig til det nuværende Novasol – Nordeuropas største virksomhed inden for sommerhusudlejning. Frederik Heegaard solgte Novasol til kapitalfonden Polaris i 2000, og året efter købte Polaris så Dansommer.

I dag er Novasol en international koncern med datterselskaber i en lang række lande; efter at være blevet solgt et par gange er den i dag ejet af Wyndham Worldwide-koncernen.

Siden da har Frederik Heegaard dels investeret i virksomheder så forskellige som Nørrebro Bryghus og Jet Time, dels siddet i bestyrelser og hjulpet yngre iværksættere.

"Succeskriterierne er resultaterne. Jeg sidder ikke i en situation, hvor jeg mangler smør på brødet. Vi kan ikke komme uden om, at pengene er en eller anden målfaktor for, at tingene lykkes, men når det er sagt, vil jeg gerne understrege meget kraftigt, at det ikke er det, der driver værket. Det er ikke det, der får mig til at stå op om morgenen," siger Frederik Heegaard.

Kapitalfondsperspektivet

Kapitalfonden Polaris købte i november 2000 Novasol. Novasol var tidligere blevet sat til salg i en auktionsproces, hvor den tidligere ejerleder, Frederik Heegaard, ønskede at afhænde virksomheden. Et glidende generationsskifte med overgang til en professionel direktør var allerede blevet gennemført, men samspillet mellem den professionelle direktion og stifteren var ikke uden problemer. Polaris endte med at købe 75% af virksomheden, idet Frederik Heegaard beholdt 25% af aktierne.

Polaris valgte at byde på virksomheden i tillid til ledelsens strategi for vækst, konsolidering og international ekspansion. Udlejningsbureauer for private feriehuse blev anset for at være et område, hvor en dansk model med fordel kunne overføres til andre dele af Europa. Der mentes at være betydelige stordriftsfordele i udlejning, hvor både

lejerne og udlejere har interesse i et stort udbud. Lejerne kan effektivisere deres søgning ved at henvende sig til en enkelt informationskilde, og en stor kundekreds kan for udlejere minimere risikoen for, at husene står tomme. Hertil kommer stordriftsfordele i IT og administration. Endelig så Polaris ligesom den professionelle ledelse et potentiale i øget anvendelse af informationsteknologi (udlejning via hjemmeside), der kom til at tegne sig for en markant stigende andel. En konsolidering af branchen, hvor der på daværende tidspunkt var fire større udlejningsbureauer i Norden, stod derfor højt på dagsordenen. Formentlig af psykologiske årsager kunne de ret jævnaldrende stiftere (heriblandt Frederik Heegaard i Novasol og Niels Nymark i Dansommer) dog ikke enes om konsolideringsformen, hvorfor Polaris kom til at spille en rolle som neutral tredjepart.

De nye ejere valgte hurtigt en ny bestyrelse bestående af ejere og medlemmer med særlige brancheerfaringer og kompetencer til at understøtte de fremtidige vækstplaner. Efter sammenlægningen af Novasol og Dansommer blev Flemming Schandorff fra IS, som havde stor erfaring med internationale opkøb, formand, og to eksterne medlemmer med erfaring fra rejsebranchen blev valgt ind (Lars Thuesen og Erik Arnbak).

Fire ledende medarbejdere købte aktier i virksomheden. Efter købet af Dansommer ejede de gennem et warrant-program tilsammen 5% af aktierne. Den nye bestyrelse havde også stærke økonomiske incitamentter gennem ejerskab, da grundlæggerne af de to virksomheder sad med minoritetsposter på henholdsvis 20% og 10%. Sammenlignet med senere kapitalfondsovertagelser var finansieringen konservativ med 60% gæld og 40% egenkapital.

Virksomheden blev i 2001 afhændet til en industriel køber (Cendant) allerede efter halvandet år. Baggrunden var, at Polaris søgte en international konsolidering for at opnå de ønskede stordriftsfordele, hvilket viste sig kun at kunne realiseres gennem salg af virksomheden (tilkøb i Sydeuropa var udelukket, da ejerne af de to store sydeuropæiske feriehusudlejningsvirksomheder ikke ønskede at sælge). Det lykkedes kapitalfonden at

forhandle en god salgspris på plads på baggrund af de endnu urealiserede synergier. Kapitalfondens rolle bestod i dette tilfælde primært i bistand til en konsolidering af det nordiske marked for udlejning af feriehus.

Læring

I slutningen af 60'erne og starten af 70'erne blev markedet for sommerhusudlejning i Danmark etableret af fire iværksættere, der som typer havde en del tilfælles. Markedet voksede de næste 30 år, og de var alle fire på mange måder succesrige. Det blev dog med tiden klart, at der var store synergifordele ved at konsolidere både det danske og nordiske marked. Men det store problem var, at de fire ejerledere, der havde konkurreret i årtier, havde meget svært ved at konsolidere markedet gennem fusioner. Det blev så op til kapitalfonden Polaris, der først opkøbte Novasol og, som vi skal se i den sidste case, året efter Dansommer.

Novasol-Dansommer var en succes for Polaris i den forstand, at fonden opnåede et højt afkast på transaktionen. Casen viser, at kapitalfonde kan spille en rolle i forbindelse med generationsskifte og branchekonsolidering. Også i dette tilfælde indebar exit dog salg til en udenlandsk koncern. Det blev altså ikke en dansk virksomhed, der kom til at stå i spidsen for konsolideringen. Casen viser endvidere, at *sense of urgency* i nogle tilfælde kan føre til en kort tidshorisont for ejerskabet.

Case 5 – Dansommer A/S

Ejerskifte i tide – Dansommer solgt, da kapitalfond ville konsolidere markedet

Ejerleder Niels Nymark drev udlejningsforretning med sommerhuse i 25 år. Egentlig ville han afhænde virksomheden allerede efter de første otte år, men det mislykkedes. I 2001, da kapitalfonde gik ind og ville konsolidere markedet, var han hurtig til at sælge. Han erkendte tidligt, at han aldrig skulle være direktør i en stor virksomhed. Det var han for meget "hands on-ejerleder" til. Hans opvækst i en ejerlederfamilie havde lært ham, at hans børn aldrig skulle overtage den fædrene virksomhed, for det førte kun til skænderier. Nymark har altid været fikseret på at bygge op og tjene penge. Men han er ikke sentimental omkring de virksomheder og forretninger, han har skabt. De skal sælges med den rette timing, så han kan kaste sig over nye forretningsområder.

Facts om virksomheden

Dansommer er et sommerhusudlejningsbureau stiftet af Niels Nymark i 1979. Virksomheden udlejer sommerhuse mod provision i Danmark, Sverige, Norge, Tyskland og Holland.

Egenkapital på salgstidspunkt: 25 mio. kr.

Antal ansatte på salgstidspunktet: 83 fastansatte og over 200 deltidsansatte

Domicil: Risskov

Virksomhedens historie og udvikling

Dansommer blev stiftet som udlejningsselskab for sommerhuse i 1979 af Niels Nymark (født 1946). Niels Nymark er som person en klassisk iværksætter, født i Aarhus i en familie af selvstændige.

Familien har i syv generationer drevet teglværker og produceret mursten. Niels Nymarks farfar drev en teglværksvirksomhed, som senere blev fusioneret med to andre teglværker

ejet af den kendte Aarhus-købmand Hans Broge. Niels Nymarks farfar var egentlig uddannet teolog, men han overtog alligevel direktørposten i teglværksfabrikkerne. Den fortsættende virksomhed, De Forenede Teglværker ved Aarhus, blev senere overtaget og drevet af Niels Nymarks far.

Det lå i familietraditionen, at teglværksvirksomheden skulle gå i arv til ældste søn, i det konkrete tilfælde Niels Nymarks 11 år ældre storebror, Søren Nymark. Det skete også; storebroren var først ude i verden som teglværksarbejder på forskellige teglværker i Europa, senere tog han eksamen som keramikingeniør i Tyskland. Faren og Niels' storebror blev ret hurtigt efter brorens indtog i virksomheden uenige om driften. Storebroren var kun et år i farens firma. Det endte med, at storebroren etablerede sit eget teglværk i Laven ved Silkeborg og fremstillede håndstrøgne facademursten efter nye, mere effektive metoder.

Nymarks far, der var fortsat som direktør, blev imidlertid syg, og på opfordring fra Hans Broges efterkommere, som stadig var majoritetsaktionærer i Forenede Teglværker, blev Niels' storebror kaldt hjem for at lede virksomheden. Det accepterede han, mod at Forenede Teglværker købte hans egen teglværksvirksomhed ved Silkeborg. Storebroren drev Forenede Teglværker med betydelig succes i en årrække, men han afviklede også virksomheden i 80'erne, da dens arealer med større fordel kunne sælges som jord til byudvikling i "Stor-Aarhus".

Dagligdagens udfordringer i teglværksdriften var emnet for mange meget direkte samtaler og skænderier ved middagsbordet i familien Nymarks hjem. De ubehagelige samtaler gjorde indtryk på Niels Nymark fra barnsben, og han besluttede allerede i en ung alder, at hvis han etablerede en virksomhed, skulle den aldrig gå i arv i familien.

Niels Nymark er matematisk student og har studeret ved Handelshøjskolen, men aldrig færdiggjort en egentlig uddannelse. Som student levede han i en årrække som professionel kortspiller, men indså efter nogle år, at han også måtte have et rigtigt arbejde. Han blev

ansat i et revisionsfirma som assistent og arbejdede i fem år med regnskaber og bogholderi. Han beskriver sig selv som en naturlig talbegavelse.

Via sin kones veninde kom han i 1974 i kontakt med en tysk forretningsmand, Werner Schmidt, der drev et rejsebureau. Schmidt solgte pakkerejser i Norden til tyske og hollandske automobilklubber og opfordrede Niels Nymark til at gå ind i firmaet, være med til at finansiere det og holde styr på økonomien. Nymark havde tjent mange penge, bl.a. på kortspil, men også på handel med byggegrunde, som han beskæftigede sig med sideløbende. Han så partnerskabet som en god forretningsmulighed.

I det selskab, som Werner Schmidt og Niels Nymark drev, Nordring Rejser, lå der også kontrakter på retten til udlejning af 96 jyske sommerhuse. Det fik stor betydning, da Niels Nymark og Werner Schmidt i 1979 gik hver til sit. Nymark overtog retten til at leje sommerhuse ud og stiftede på den baggrund Jysk Sommerhusudlejning, der kort efter skiftede navn til Dansommer.

Dansommer havde pæn fremgang i årene efter, og allerede i 1986 havde Niels Nymark de første forhandlinger om fusion/salg til en af branchens andre spillere, Dancenter. Som den typiske iværksætter, Nymark var, ville han gerne prøver kræfter i en ny branche. Det med sommerhusudlejning var ved at blive rutine. Men efter lange forhandlinger, hvor der forelå udkast til salgsaftale fra en advokat, og man havde givet hinanden håndslag på en pris, sprang Dancenters ejer i målet. De næste 15 år drev Niels Nymark Dansommer, som voksede og tjente gode penge; især i 90'erne var omsætningen og indtjeningen høj.

Ejerskiftesituationen

I slutningen af 90'erne var der fire store spillere på det danske marked for sommerhusudlejning: Novasol, Dansommer, Dancenter og Sol & Strand. Alle virksomheder var ejet af en ejerleder. De sad på 60% af markedet. Resten var delt mellem små lokale udlejningsvirksomheder.

Branchen var blevet professionaliseret, service over for både lejere og udlejere var blevet et konkurrenceparameter. Omkostninger til markedsføring og service var stigende, men indtjeningen var stadig god. Ved at konsolidere branchen ville der dog kunne opnås endnu højere indtjening, men ejerstrukturen var i vejen. Ingen af de fire store ejerledervirksomheder i branchen ville betale en høj pris for at overtage en konkurrent, da aktiverne primært bestod af goodwill og en kundedatabase. Kapitalapparatet var meget beskedent, og der var således ingen dynamik i branchen på ejersiden.

Niels Nymark havde allerede tidligt besluttet, at ingen af hans børn skulle ind i virksomheden. Han havde ganske vist to dygtige døtre, som givetvis hver især havde evnerne til at overtage virksomheden. Men det kom aldrig på tale: *"De var fra barnsben indpodet med, at deres far levede af at leje sommerhuse ud, og at det skulle de aldrig komme til. De kendte virksomheden og hjalp til i sommerperioden med pakning af breve og andet forefaldende arbejde, men muligheden for at indtræde endsige overtage virksomheden blev aldrig foreholdt dem. Jeg havde selv fra dreng erfaret, at det ikke var lykkeligt for børn at være inddraget i en fædrene virksomhed,"* siger Niels Nymark i dag.

Niels Nymark havde dog generationsskifte for øje. I slutningen af 90'erne besluttede han at forsøge at ansætte en direktør, der skulle overtage den daglige drift, mens han selv koncentrerede sig om bestyrelsesarbejde og andre forretningsmuligheder.

Han prøvede med tre, men det gik ikke. De blev alle fyret efter kort tid. Primært fordi Niels Nymark, som han selv beskriver det, er ejerledertypen, der *"nok vil uddelegere, men også vide, hvad der foregår"*. Nymarks bestræbelser på at finde en efterfølger var dog samtidig et udtryk for, at han erkendte situationen i branchen. Døtrene skulle ikke overtage, men nu var Nymark 57 år, og han var derfor åben over for muligheder, der kunne løse generationsskifteproblemet på sigt.

Den valgte løsning

Kapitalfonde, der gik efter at udvikle og konsolidere brancher, fik omkring årtusindskiftet øje på indtjeningspotentialer i sommerhusudlejning og begyndte at interessere sig for branchens virksomheder. Via en bekendt i revisorbranchen fik Niels Nymark en henvendelse fra en svensk kapitalfond, der foreslog at opkøbe selskaberne Dansommer og Dancenter og fusionere dem til en større spiller i branchen. Niels Nymark erklærede sig interesseret på den betingelse, at han ikke selv skulle medvirke i forhandlingerne med Dancenters ejer, som han tidligere i 1986 forgæves havde forhandlet fusion med.

Den svenske kapitalfond tog fat i virksomhederne og kørte opkøbsprocessen igennem i løbet af nogle måneder. Til sidst forelå der et advokatudkast til en endelig aftale, og der gennemførtes due diligence i de to selskaber, men Dancenters ejer besluttede sig alligevel til sidst for ikke at gå med i handlen.

I mellemtiden havde en anden kapitalfond, danske Polaris, også været aktiv i markedet. Polaris købte i år 2000 udlejningsbureauet Novasol med henblik på at gøre Novasol til en drivende kraft i konsolideringen i branchen. Efter sammenbruddet af forhandlingerne med Dancenter og den svenske kapitalfond henvendte Niels Nymark sig selv til Novasol om en mulig overtagelse af Dansommer. Han indså, at han kunne få mest ud af konsolideringen i branchen ved selv at være aktiv og bidrage til dens gennemførelse.

Han insisterede på en pris, der svarede til otte gange gennemsnittet af de sidste tre års driftsoverskud, en pris, han selv anså for rimelig. I flere år havde Dansommer givet et overskud i størrelsesordenen 20 mio. kr. om året. Den pris opnåede han i forhandlingerne, og Novasol overtog Dansommer. Det fortsættende selskab rådede dermed over 17.000 sommerhuse til udlejning. Som led i handlen insisterede Novasol på, at Niels Nymark beholdt 10% af aktiekapitalen i det nye selskab og stillede sig til rådighed som bestyrelsesmedlem i tre år.

Erfaringer med ejerskiftet

Bare ni måneder efter ejerskiftet videresolgte Novasol den nyfusionerede virksomhed til en amerikansk koncern, der globalt i 2016 havde over 40.000 udlejningskontrakter på sommerhuse. Salget maksimerede Niels Nymarks gevinst på det oprindelige salg til Novasol. Han var meget tilfreds med det samlede udbytte af handlen, ikke mindst timingen.

Få dage efter at handlen med den amerikanske køber var underskrevet, kom terrorangrebet på USA den 11. september 2001 og satte markederne for feriehusudlejning kraftigt tilbage.

Undervejs i den korte tid, hvor Novasol havde overtaget Dansommer, men endnu ikke var videresolgt, var der planer om at droppe brandet "Dansommer", som Niels Nymark selv havde opbygget, og som havde et godt navn hos tyske rejsebureauer. Ideen blev dog opgivet efter en diskussion i bestyrelsen. I modsætning til mange andre ejerledere havde Nymark ikke følelser knyttet til Dansommer-navnet. *"Det var dumt ikke at ville bruge det, men det var deres sag,"* siger han i dag.

Det lå Niels Nymark meget på sinde, at nøglemedarbejdere fra Dansommer ville trives i den nye Novasol-kultur efter salget, og ca. 30% af Nymarks medarbejdere arbejder fortsat den dag i dag i Novasol. Men sådan går det ikke altid. En medarbejder i Dansommer, som Nymark kalder sin "førstemand" med ansvar for sommerhusejerkontrakter, blev fyret i Novasol efter et halvt år. Han blev umiddelbart efter ansat i Nymarks eget firma, hvor han i en årrække frem til sin pension stod for udlejning af sommerhuse, som Nymark havde ladet bygge i Tyskland.

Læring

Fra barnsben havde Niels Nymark lært, hvor svært det kan være, at familietraditionen forpligtede den ældste søn til at overtage familiens virksomhed. Det fik ham til at drage den konklusion, at hans børn aldrig skulle overtage de virksomheder, som Niels Nymark selv drev.

Nymark er en traditionel ejerleder, som stoler meget på sine egne kompetencer og ofte handler på mavefornemmelser. Han var klar over, at markedet for sommerhusudlejning skulle konsolideres, og at der var brug for fusioner og opkøb. Det lykkedes ham dog ikke selv at fusionere med en af de andre spillere, og han fik travlt, da han opdagede, at Polaris havde købt Novasol. Nymark så sig ikke tilbage og fik solgt sin virksomhed hurtigt og effektivt til Polaris ud fra tankegangen, at der ikke var plads til alle i markedet, når Novasol var blevet købt af en kapitalfond, der havde klare planer om at koncentrere markedet både i Danmark og Skandinavien.

I dag er han i gang med at afvikle eller sælge sine resterende virksomheder til andre ejere og har en person ansat, som har været sekretær siden 1994 og regnskabsansvarlig siden 2001. Han har i processen lært, at han aldrig skal drive en stor virksomhed med mange ansatte; det er ikke hans kernekompetence. I hvert fald i "*andres øjne*" er han ikke god nok til at uddelegere, fordi han som typisk igangsætter jo "*ved det hele meget bedre selv*", og han vil helst være i virksomheder, hvor han kan følge med i det hele. Det lader sig ikke gøre i større virksomheder.

Nymark er ikke sentimental omkring de virksomheder, han har etableret. De skal sælges til nye ejere med den rette timing. Samtidig pointerer han, at det var en meget positiv oplevelse at handle med en kapitalfond som Polaris; det foregik professionelt og samtidig meget ordentligt.

Med afsæt i de fem cases vil de følgende kapitler forholde sig til omfanget af kommende generationsskifter samt give et overblik over, hvordan ejerlederne planlægger deres exit, herunder hvad de forventer, der skal ske med virksomheden.

Kapitel 3 – De mellemstore virksomheders ejerskab, ledelse og bestyrelse

Analysen i denne rapport tager udgangspunkt i mellemstore aktie- og anpartsselskaber i Danmark. Vi definerer mellemstore virksomheder som virksomheder, der har en omsætning på mere end 100 mio. kr. og/eller bogførte aktiver for mere end 100 mio. kr. Vores fokus på virksomhedens størrelse målt ved omsætning og aktiver er baseret på to afvejninger: relevans og datagrundlag.

De mellemstore virksomheders planlægning af ejer- og generationsskifte er relevant for samfundsudviklingen generelt, eftersom de leverer et afgørende bidrag til den samlede vækst og beskæftigelse i dansk erhvervsliv. Mellemstore virksomheder har desuden flere valgmuligheder med hensyn til valget af ejer- og generationsskiftemodel end små virksomheder. Markedet for virksomhedsovertagelser er mere aktivt, hvilket betyder, at et helt eller delvist frasalg af virksomheden er et reelt alternativ til det klassiske generationsskifte inden for familien, som også blev illustreret i casene i kapitel 2. Endelig har større virksomheder oftere en ekstern bestyrelse, som kan inddrages i processen omkring planlægning af ejer- og generationsskifte, som det var tilfældet i casene om Resolux og Egholm Maskiner.

De eksisterende data for aktie- og anpartsselskaber giver os desuden systematisk adgang til både regnskabsdata og information om ledelse og ejerforhold, som gør det muligt at følge virksomheders udvikling over tid. Foruden en række stamoplysninger skal årsregnskabet også indeholde finansielle oplysninger (en opgørelse med årets resultat og en balance ved regnskabsårets afslutning) samt informationer om virksomhedens ledelse, herunder både direktion og bestyrelse. Endelig skal årsregnskabet indeholde en liste over alle aktionærer, som besidder mere end 5% af aktiekapitalen.

Vi har regnskabstal fra alle danske aktie- og anpartsselskaber i perioden fra 1995 til 2014. Desværre giver årsregnskabsloven (i § 32) virksomhederne mulighed for at udelade at

offentliggøre nettoomsætningen og i stedet offentliggøre bruttofortjenesten (eller bruttotabet), såfremt virksomheden ikke er "stor". Store virksomheder defineres i årsregnskabsloven af 2001 som virksomheder, der i to på hinanden følgende regnskabsår på balancetidspunktet overskrider to af følgende størrelser:

- a) en balancesum på 156 mio. kr.
- b) en nettoomsætning på 313 mio. kr.
- c) et gennemsnitligt antal heltidsbeskæftigede i løbet af regnskabsåret på 250.

Muligheden for at udelade virksomhedens omsætning i årsregnskabet gør, at vi ikke kan observere omsætningen for flertallet af små og mellemstore virksomheder. Vi kan derimod observere de bogførte aktiver for alle virksomheder, eftersom årsregnskabsloven påkræver, at de indgår i opgørelsen af virksomhedens balance ved regnskabsårets afslutning. Vi har derfor i denne rapport valgt at definere en mellemstor virksomhed som en virksomhed, der enten har oplyst en omsætning på mere end 100 mio. kr. eller har 100 mio. kr. i bogførte aktiver.

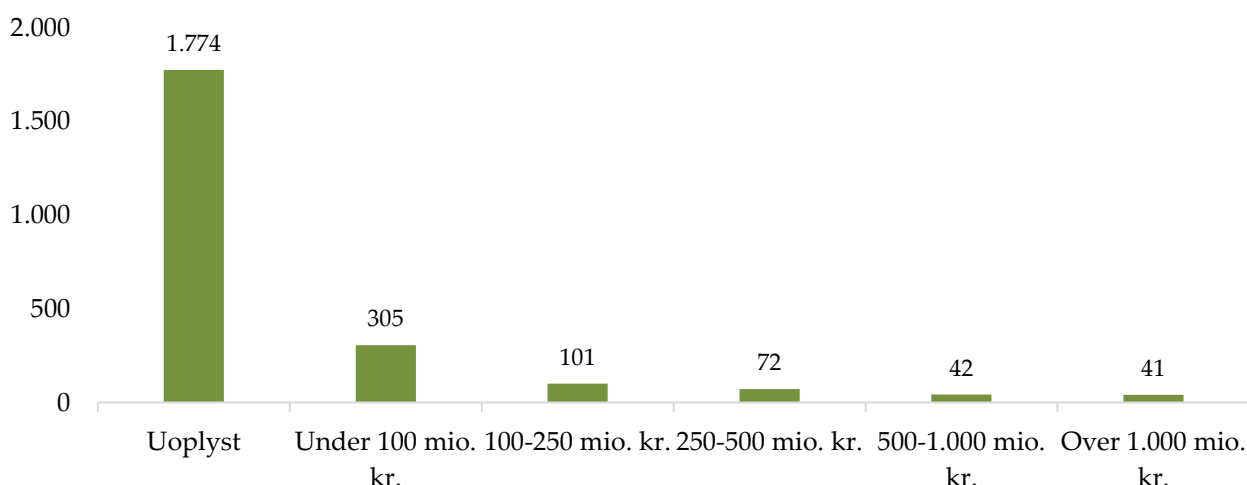
Alle aktie- og anpartsselskaber er, udover at indsende årsregnskab, også forpligtet til at underrette Erhvervsstyrelsen om ændringer i virksomhedens ledelse, herunder både direktion og bestyrelse, senest to uger efter ændringen. Vi har fået adgang til Erhvervsstyrelsens database over nuværende og tidligere direktører og bestyrelsesmedlemmer. Det datasæt har vi suppleret med oplysninger om familierelationer fra CPR-registret, der gør os i stand til at identificere de familiære bånd mellem medlemmerne i de virksomhedsdrivende familier. Idet CPR-registret indeholder en række personlige oplysninger om et givent individs kernefamilie (forældre, søskende, ægtefælle og børn), er det vigtigt at understrege, at dataadgang er sket med tilladelse fra Datatilsynet og under fortrolighedserklæring. Det medfører, at vi ikke kan eller vil identificere enkeltvirksomheder, personer eller familier i denne rapport. Det betyder, at

alle resultater, tabeller og figurer, der anvender registerdata, afdækker generelle tendenser, hvorfra det ikke er muligt at identificere de enkelte virksomheder.

Hvem er de ejerledede virksomheder?

Med dette udgangspunkt og på baggrund af de seneste tilgængelige regnskabstal fra 2014 har vi identificeret 2.338 mellemstore virksomheder i Danmark. Figur 3.1 viser virksomhedernes størrelse fordelt på omsætning i mio. kr. Virksomhedens omsætning er uoplyst for langt de fleste mellemstore virksomheder, eftersom 1.774 ud af 2.338 virksomheder har udeladt omsætning i årsregnskabet. Ud af de 564 virksomheder, der oplyser omsætningen, har 305 virksomheder en omsætning på under 100 mio. kr., mens de øvrige 259 virksomheder har en omsætning på over 100 mio. kr. Endelig fremgår det af figur 3.1, at der er relativt få store virksomheder i Danmark med en omsætning, som overstiger 1 mia. kr.

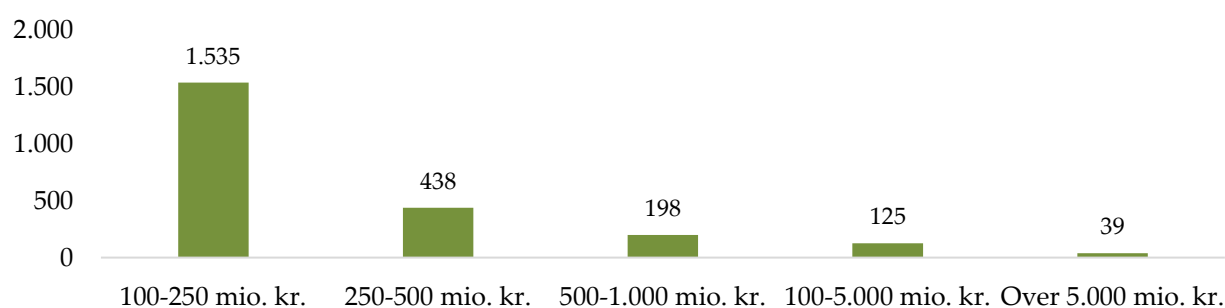
Figur 3.1 – Antal virksomheder fordelt på omsætning i mio. kr.



Eftersom årsregnskabsloven gør det vanskeligt at identificere mellemstore virksomheder ud fra et omsætningskriterie, er størstedelen af de mellemstore virksomheder inkluderet i

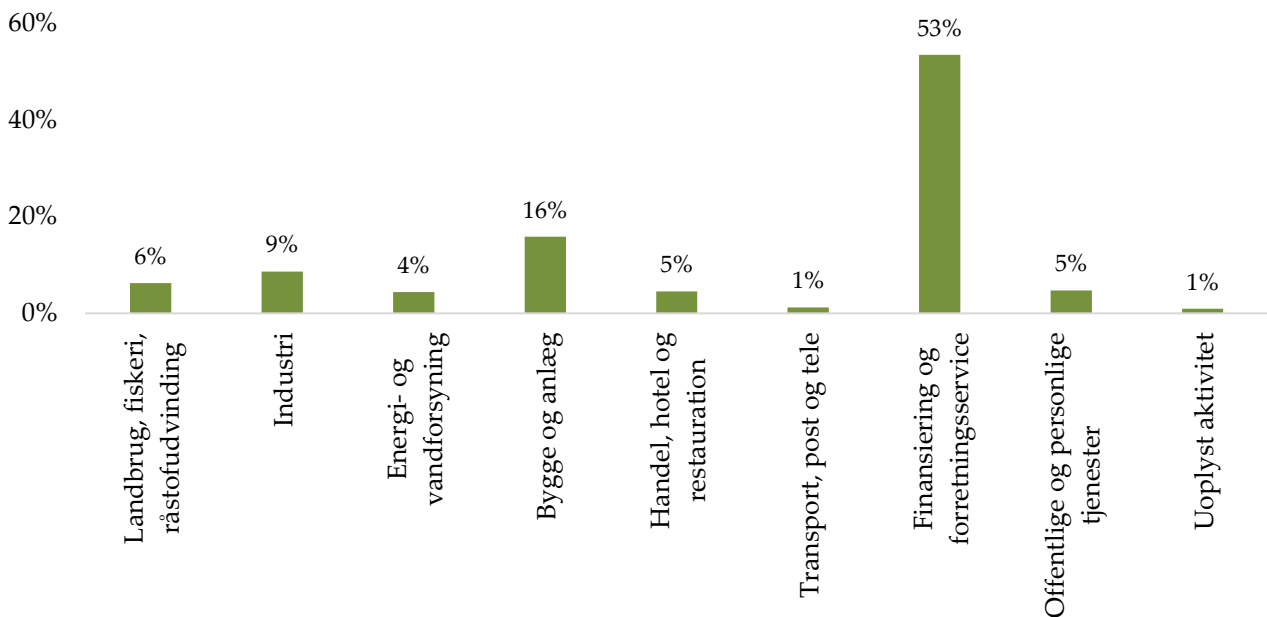
vores analyse, fordi de har bogførte aktiver, der overstiger 100 mio. kr. Figur 3.2 viser virksomhedernes størrelse fordelt på bogførte aktiver i mio. kr. Godt to tredjedele af de 2.338 virksomheder har aktiver for mellem 100 og 250 mio. kr., mens den sidste tredjedel har aktiver for over 250 mio. kr. Relativt få virksomheder (164) har over 1 mia. kr. i aktiver.

Figur 3.2 – Antal virksomheder fordelt på aktiver i mio. kr.



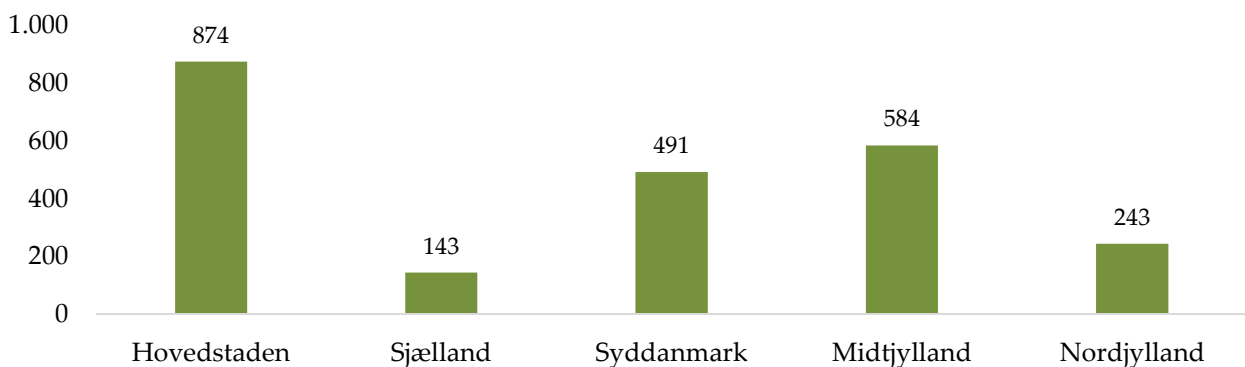
Figur 3.3 viser branchefordelingen blandt de mellemstore virksomheder. For at give et retvisende billede af virksomhedens hovedaktivitet har vi for holdingselskaber identificeret hovedbranchen blandt virksomhedens datterselskaber. Lidt over halvdelen af de mellemstore virksomheder tilhører finansiering og forretningservice, hvilket dækker over holdingselskaber, investeringselskaber og udlejning af erhvervsejendomme. Holdingselskaber, hvis hovedaktivitet er at eje kontrollerende interesser i andre ikke-finansielle selskaber, optræder således stadig i vores data, i det omfang det ikke er muligt for os at identificere den underliggende aktivitet. De øvrige virksomheder er spredt over en række brancher: Bygge- og anlægsvirksomheder udgør 16%, industri 9% og virksomheder inden for landbrug, fiskeri og råstofudvinding 6%.

Figur 3.3 – Branchefordeling



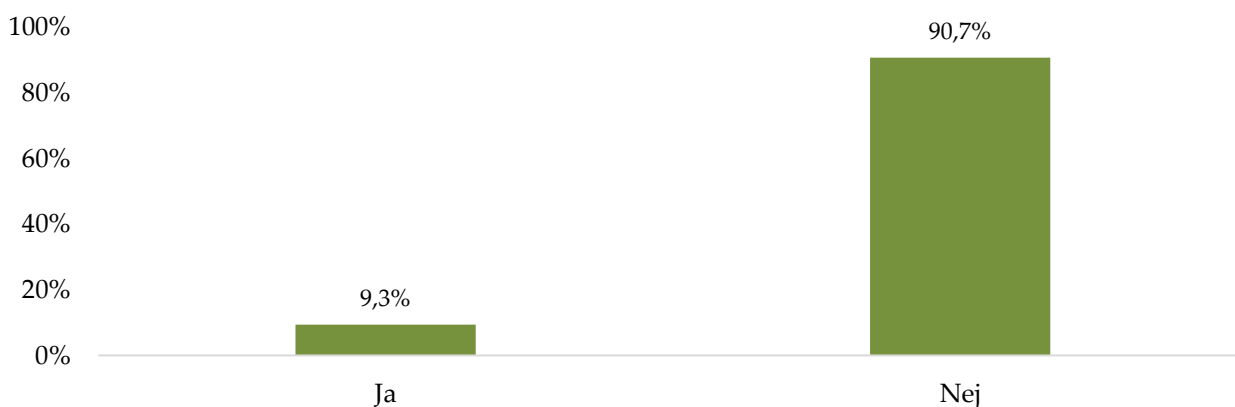
Figur 3.4 viser den regionale fordeling af virksomhedernes domicil. Ikke overraskende er de fleste mellemstore virksomheder hjemmehørende i Region Hovedstaden, efterfulgt af Region Midtjylland og Region Syddanmark. Denne fordeling afspejler erhvervsudviklingen i Danmark, eftersom relativt få virksomheder flytter deres hovedsæde mellem landsdele over tid.

Figur 3.4 – Regional fordeling



Figur 3.5 ser på, hvorvidt de mellemstore virksomheder er eksportorienterede eller ej. En eksportorienteret virksomhed er en virksomhed, hvor minimum 10% af omsætningen går til eksport til et enkelt land eller region. Vi kan ud fra figuren konstatere, at de fleste mellemstore virksomheder ikke er eksportorienterede. Kun godt 10% af de mellemstore virksomheder afsætter en betydelig del af deres omsætning uden for landets grænser. Andelen af eksportaktive virksomheder er dog større end i den generelle population, hvor kun omkring 5% af alle virksomheder er eksportaktive.

Figur 3.5 – Andelen af virksomheder, der er eksportaktive



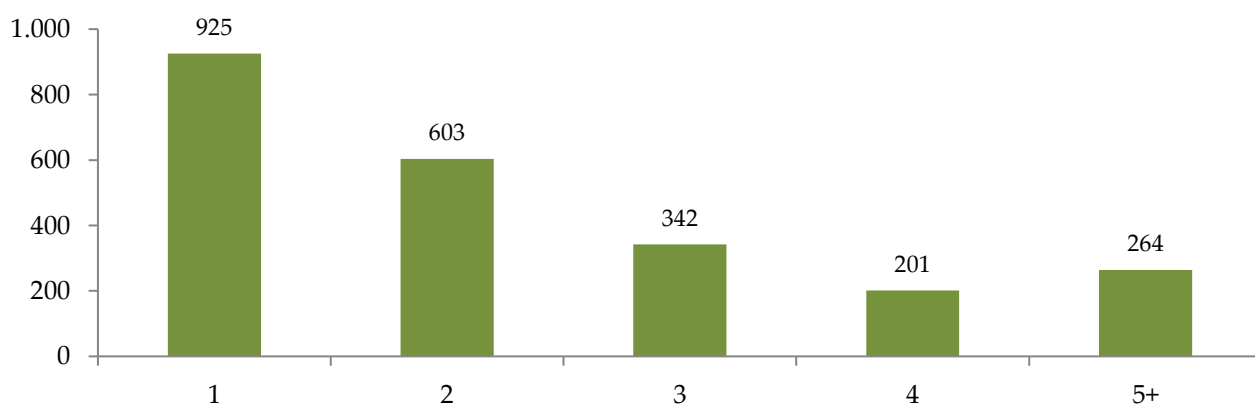
I de følgende figurer og tabeller kortlægger vi, hvordan virksomhederne er organiseret. Vi starter ud med at give et billede af virksomhedernes ejerkreds. For at kunne klassificere ejerskabet identificerer vi de ultimative ejere af hver virksomhed. Vi identificerer de ultimative ejere ved at "rulle" ejerskabet gennem holdingselskaber og lignende konstruktioner tilbage, indtil vi har identificeret de bagvedliggende ejere.

Identifikationen af de ultimative ejere har desuden det formål, at vi undgår dobbelttælling af holdingselskaber og virksomheder med forgrenede koncernstrukturer. Datterselskaber

og holdingselskaber, der er indskudt som mellemlid af selskabstekniske årsager, er derfor ikke medtaget i analysen.

Figur 3.6 viser antallet af ejere med mere end 5% af egenkapitalen, efter at vi har identificeret de ultimative ejere af hver virksomhed. Som helhed viser figur 3.6, at de fleste mellemstore virksomheder har få ejere, dvs. mellem én og fem personer eller investorer i ejerkredsen. Omkring 40% af de mellemstore virksomheder har en ene-ejer, mens 60% har mindst to ejere. En fjerdedel af virksomhederne har to ejere, efterfulgt af 15% med tre ejere. Færre end 20% har fire eller flere ejere.

Figur 3.6 – Fordelingen af virksomheder på antal ejere

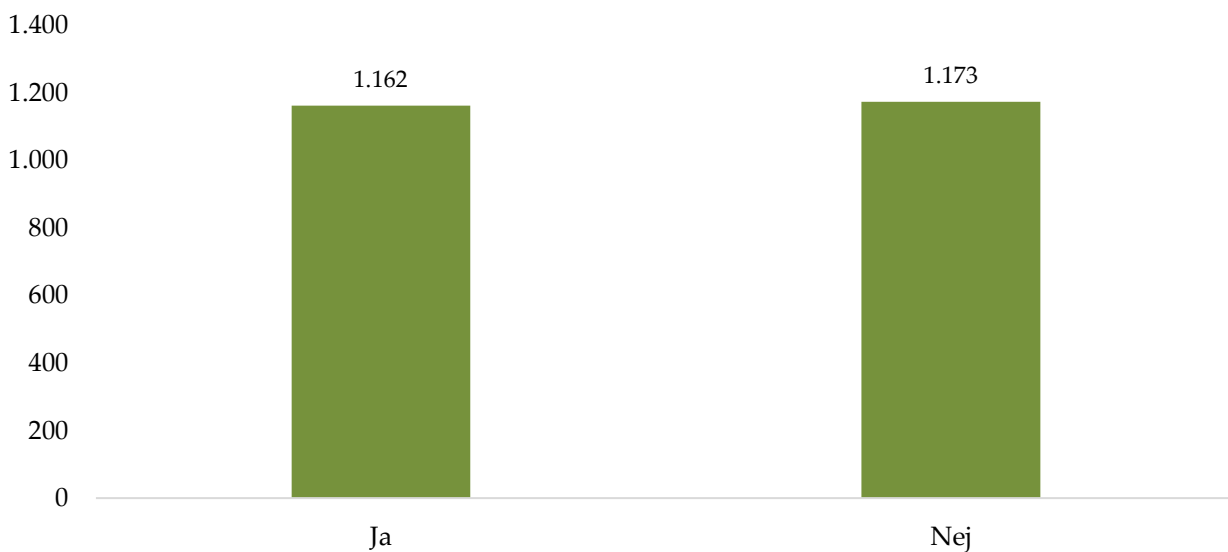


Vi fortsætter med at undersøge, hvor mange virksomheder der har en kontrollerende ejer. Her tænker vi på en stærk majoritetsaktionær, der har indflydelse nok til at sætte dagsordenen i virksomheden. Hvis der kun er én ejer, er denne naturligvis kontrollerende. Med flere ejere kan ejerskabet være fordelt på en sådan måde, at der ikke er en dominerende majoritetsaktionær.

Figur 3.7 illustrerer, hvor mange virksomheder der har kontrollerende ejere. En kontrollerende ejer er en ejer, der besidder mere end 50% af aktiekapitalen. Vi definerer i

det følgende, at en virksomhed med to aktionærer, der er lige store, ikke har en kontrollerende ejer. Omkring halvdelen af de mellemstore virksomheder har en kontrollerende ejer, hvorimod den anden halvdel har et spredt ejerskab.

Figur 3.7 – Fordeling af virksomheder på kontrollerende ejer

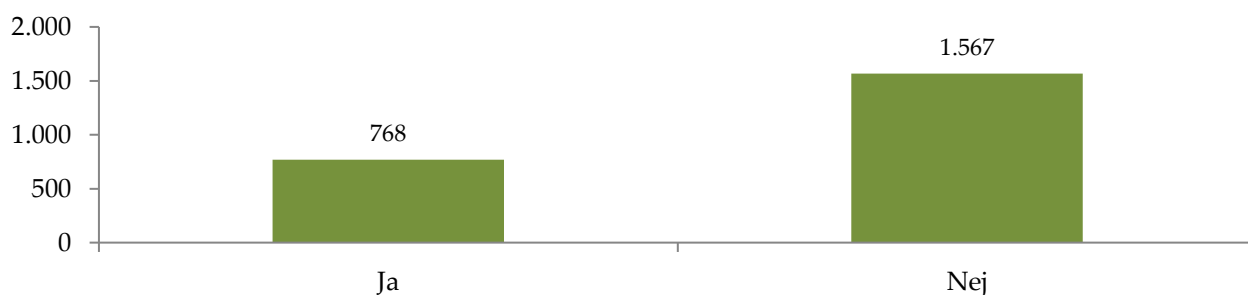


I figur 3.6 dokumenterede vi, at ejerskabet i de fleste mellemstore virksomheder er meget koncentreret. Vi vil nu koble ejerskab og ledelse i virksomheden og analysere, hvor mange ejerledede virksomheder der findes blandt de mellemstore virksomheder. En ejerledet virksomhed er en virksomhed med en kontrollerende ejer, der samtidig også er aktiv i ledelsen af virksomheden. I de fleste ejerledede virksomheder vil der være tale om en ejer, der også er direktør i virksomheden. Men der kan også være virksomheder, hvor den kontrollerende ejer har ansat en direktør og i stedet leder virksomheden gennem bestyrelsen. Vi vil prøve at adskille disse former i det følgende.

Figur 3.8 giver det første bud på antallet af mellemstore ejerledede virksomheder i Danmark. Figuren viser, om den kontrollerende ejer også er direktør. Vi så i figur 3.7, at 49,8% af virksomhederne, svarende til 1.162 virksomheder, havde en kontrollerende ejer. Ud af de 1.162 virksomheder med en kontrollerende ejer ser vi i figur 3.8, at 768 af de

kontrollerende ejere samtidig også er direktører. Med andre ord er godt en tredjedel af de mellemstore virksomheder ejerledede.

Figur 3.8 – Fordeling af virksomheder på ejerledelse



De kontrollerende ejere kunne alternativt have ansat en ekstern direktør og i stedet have valgt at lede virksomheden som arbejdende bestyrelsesformand. Det er et lovkrav, at et aktieselskab har en bestyrelse på mindst tre medlemmer, hvorimod det er op til stifterne af et anpartsselskab at bestemme, om der skal være en bestyrelse. Hvis selskabet kun har en bestyrelse, udgår direktionen af ledelsen. Hvis selskabet omvendt kun har en direktion, udgår bestyrelsen af ledelsen. Hvis selskabet har begge, er det bestyrelsen, der er den øverste ledelse over direktionen.

Bestyrelsens sammensætning og rolle

I det følgende vil vi derfor undersøge, hvor mange mellemstore virksomheder (anpartsselskaber) der har en bestyrelse, og om den kontrollerende ejer sidder i virksomhedens bestyrelse.

Vi begynder med at vise, hvor mange virksomheder der har en bestyrelse, i figur 3.9. Langt de fleste mellemstore virksomheder har en bestyrelse. Blandt de 2.335 mellemstore virksomheder har 1.674 etableret en bestyrelse, hvilket svarer til 72%. De øvrige 661

virksomheder (28%) har således valgt, at det alene er direktionen, der tegner selskabets ledelse.

Figur 3.9 – Andelen af virksomheder med en bestyrelse



Umiddelbart kan det virke overraskende, at omkring 30% af de mellemstore virksomheder har valgt ikke at etablere en bestyrelse. Årsagen skal findes i det underliggende motiv for at etablere en bestyrelse. Der findes meget omfattende litteratur om bestyrelsers roller i forskellige typer virksomheder. Nogle bestyrelser er etableret for at styrke den strategiske ledelse af virksomheden, f.eks. som et ekspertpanel, ledelsen kan bruge til at udvikle og afprøve strategiske diskussioner i, som vi så det i casene om Resolux og Egholm Maskiner. Andre bestyrelser er mere ledelsesfokuserede og forholder sig nøje til regnskaber og forsøger at skabe modspil til den daglige ledelse. Denne type bestyrelse er ikke så udbredt i ejerledede virksomheder. Endelig ser vi ofte bestyrelser, der som hovedformål er etableret for at give aktionærerne indblik i virksomheden. Det kan f.eks. være for at give mindretalsaktionærer et forum, hvor de kan diskutere forhold, der er vigtige for afkastet af deres investering, og hvor de kan få information om virksomhedens tilstand. Ofte vil en bestyrelse blive etableret med en blanding af alle tre formål.

I kapitel 6 ser vi nærmere på bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning af ejer- og generationsskifte. I tabel 3.10 fokuserer vi derfor på bestyrelsesfrekvensen fordelt på, om

virksomheden har en kontrollerende ejer. Blandt virksomheder med en (kontrollerende) ejer er det omkring halvdelen af virksomhederne, der har etableret en bestyrelse. I virksomheder med mere end to ejere, hvoraf én er kontrollerende, er bestyrelsesfrekvensen 91,6%, mens den er 86,4% i virksomheder med mere end to ejere, hvor der ingen kontrollerende ejer er. Bestyrelsesfrekvensen er således betydeligt højere i virksomheder med minoritetsaktionærer eller med en ejerskabsstruktur, hvor der ikke er en kontrollerende ejer. Samtidig viser tabel 3.10, at langt de fleste mellemstore virksomheder uden bestyrelse kun har en enkelt (kontrollerende) ejer og dermed ikke har behov for at skabe et forum, der har til formål at give aktionærerne indblik i virksomheden.

Tabel 3.10 – Bestyrelsesfrekvens fordelt på, om virksomheden har en kontrollerende ejer

Kontrollerende ejer	Bestyrelse			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
Én ejer	444	48,0%	481	52,0%
Flere ejere – én kontrollerende	217	91,6%	20	8,4%
Flere ejere – ingen kontrollerende	1.013	86,4%	160	13,6%

Endelig er det værd at undersøge, om bestyrelsessammensætningen afhænger af, om virksomheden har en kontrollerende ejer. Specielt er vi interesseret i, om bestyrelsen består af familiemedlemmer eller eksterne medlemmer. Tabel 3.11 viser, at familiemedlemmer i højere grad besidder bestyrelsesposter i virksomheder med en kontrollerende ejer. I virksomheder uden en kontrollerende ejer er ejernes familiemedlemmer kun repræsenteret i 24,1% af virksomhederne, hvorimod familiemedlemmer sidder i bestyrelsen i 47,7% af virksomhederne med en kontrollerende

ejer. Sammen med tabel 3.10 giver tabel 3.11 et billede af, at bestyrelsens rolle er anderledes i virksomheder med en kontrollerende ejerleder. I disse virksomheder er bestyrelsesfrekvensen mindre, og hvis der er en bestyrelse, består den i højere grad af familiemedlemmer.

Tabel 3.11 – Fordeling af virksomheder på bestyrelsessammensætning

Kontrollerende ejer?	Bestyrelsestype			
	Familie		Ekstern	
	Antal	%	Antal	%
Ja	315	47,7%	346	52,3%
Nej	244	24,1%	769	75,9%

I dette kapitel har vi præsenteret datagrundlaget for den senere analyse. De mellemstore virksomheder er kendetegnet ved et koncentreret ejerskab med få ejere. Enten har virksomheden en (kontrollerende) ejer, eller også er der flere ejere, hvoraf ingen er kontrollerende. Virksomheder med flere ejere har oftere etableret en bestyrelse, som foruden ejerne hovedsagelig består af eksterne medlemmer. I virksomheder med en kontrollerende ejer har færre etableret en bestyrelse, og hvis de har, består den oftest af den kontrollerende ejer og dennes familie. Som nævnt vil vi i kapitel 6 se nærmere på bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning af ejer- og generationsskifte.

Kapitel 4 – Omfanget af exit og generationsskifter

I dette kapitel giver vi et bud på antallet af mellemstore virksomheder, der skal ejer- og generationsskiftes inden for de næste 10 år. Før vi kigger ind i fremtiden, giver vi et historisk indblik i antallet af ejer- og generationsskifter i mellemstore virksomheder i perioden fra 1995 til 2014. Vi har valgt at analysere ejer- og direktørskifter³ i virksomheder, der forbliver aktive efter ejer- og generationsskiftet. Det er således ikke et komplet billede af alle transitioner i Danmark, men et forsøg på at analysere, hvordan ejer- og generationsskifter påvirker mellemstore virksomheder.

Det historiske indblik tager udgangspunkt i virksomheder, der opfylder følgende forudsætninger.

- De har enten en omsætning eller bogførte aktiver på 100 mio. kr. i nutidsværdi (dvs. vi har inflationsjusteret virksomhedens omsætning og bogførte aktiver, således at vi sammenligner samme størrelse virksomhed over tid).
- De har foretaget et ejer- eller direktørskifte.
- Ejer- og direktørskiftet er reelt og ikke en passant til en anden form, dvs. at vi kræver, at de nye direktører og ejere er aktive i virksomheden i mindst to år.
- Virksomheden fortsætter efter skiftet på ejer- eller direktørsiden; vi analyserer ikke virksomheder, der bliver opkøbt af andre virksomheder.

Vi har valgt disse begrænsninger for at kunne fokusere på vigtige emner som ejer- og generationsskifte og på, hvordan virksomhedens organisering og professionalisering påvirker virksomhedens drift.

³ Et direktørskifte er defineret som et personskifte på direktørposten registreret i Erhvervsstyrelsens register. Der er for langt de fleste direktørskifter tale om et skifte fra en ejerleder til en anden person, der enten kan være et familiemedlem, en medarbejder eller en udefrakommende direktør. I nogle tilfælde vil der dog være tale om et skifte mellem to direktører, der begge er uafhængige af familien.

Antallet af generationsskifter

I tabel 4.1 følger vi virksomhederne fra 1995 til 2014. Perioden er afgrænset af vores datagrundlag, som giver mulighed for at gå tilbage til 1995. Før 1995 er kvaliteten af data desværre ikke tilstrækkelig til at kunne foretage vores analyse. Analysen tager udgangspunkt i mellemstore virksomheder, som er vokset betydeligt i antal hen over perioden, på trods af at vores definition af mellemstore virksomheder tager højde for inflation. Antallet af mellemstore virksomheder er således steget fra 1.098 i 1995 til 2.335 i 2014. Antallet af ejer- og direktørskifter skal derfor ses i forhold til denne population.

Tabel 4.1 viser antallet af ejer- og direktørskifter fordelt på, om virksomheden har en kontrollerende ejer. For ejerskifter har vi betinget, at virksomheden har en kontrollerende ejer, som mister kontrollen efter ejerskiftet. Denne afgrænsning skyldes, at vi ikke med sikkerhed kan identificere ejerskifter i virksomheder, hvor der ikke er en kontrollerende ejer. For direktørskifter er det derimod muligt at identificere alle direktørskifter, uanset hvordan ejerskabet er fordelt. Med denne afgrænsning har vi identificeret 199 ejerskifter og 1.280 direktørskifter i perioden fra 1995 til 2014.

Vi kigger først på ejerskifter og analyserer, om den afgående og indgående ejer er i familie, dvs. om det er ægtefælle, børn, søskende eller andre familiemedlemmer, der overtager ejer- og direktørerhvervet. Omkring én ud af fire ejerskifter er sket inden for familien, mens tre ud af fire af de nye ejere er fundet uden for familien. For direktørskifter har andelen af familietransitioner været lavere, eftersom kun 15,2% af de indkommende direktører er i familie med den afgående. Der er således flere ejerskifter end direktørskifter, der sker inden for familien. Det skyldes, at der er to typer af virksomheder, der vælger direktører udefra: Virksomheder, der er i gang med et generationsskifte, og virksomheder, der ikke er i gang med et exit, men har behov for en ekstern professionel ledelse. Det forklarer, hvorfor andelen af familietransitioner er større for ejerskifter end for direktørskifter.

Samtidig viser tabel 4.1, at andelen af nye direktører fra familien er højere i virksomheder med en kontrollerende ejer end i virksomheder med spredt ejerskab. Omkring én ud af fem nye direktører (19,1%) er fra familien i virksomheder med en kontrollerende ejer sammenlignet med én ud af syv (13,2%) i virksomheder, hvor der ikke er en kontrollerende ejer. Til sammenligning finder vi en betydeligt højere andel af ejer- og direktørskifter inden for familien blandt små virksomheder. Frekvensen af ejer- og direktørskifter inden for familien i små virksomheder har i samme periode været henholdsvis 47,8% og 32,3%. Den store forskel skyldes, at større virksomheder har bedre muligheder for at finde nye investorer og eksterne direktører.

Tabel 4.1 – Udfaldet af ejer- og direktørskifter fordelt på, om virksomheden har en kontrollerende ejer, 1995-2014

	Familie		Ikke familie		Alle
	Antal	%	Antal	%	Antal
Ejerskifter					
Kontrollerende ejer	53	26,6%	146	73,4%	199
Ikke kontrollerende ejer	-	-	-	-	-
Alle	53	26,6%	146	73,4%	199
Direktørskifter					
Kontrollerende ejer	83	19,1%	352	80,9%	435
Ikke kontrollerende ejer	106	13,2%	699	86,8%	805
Alle	189	15,2%	1.051	84,8%	1.240

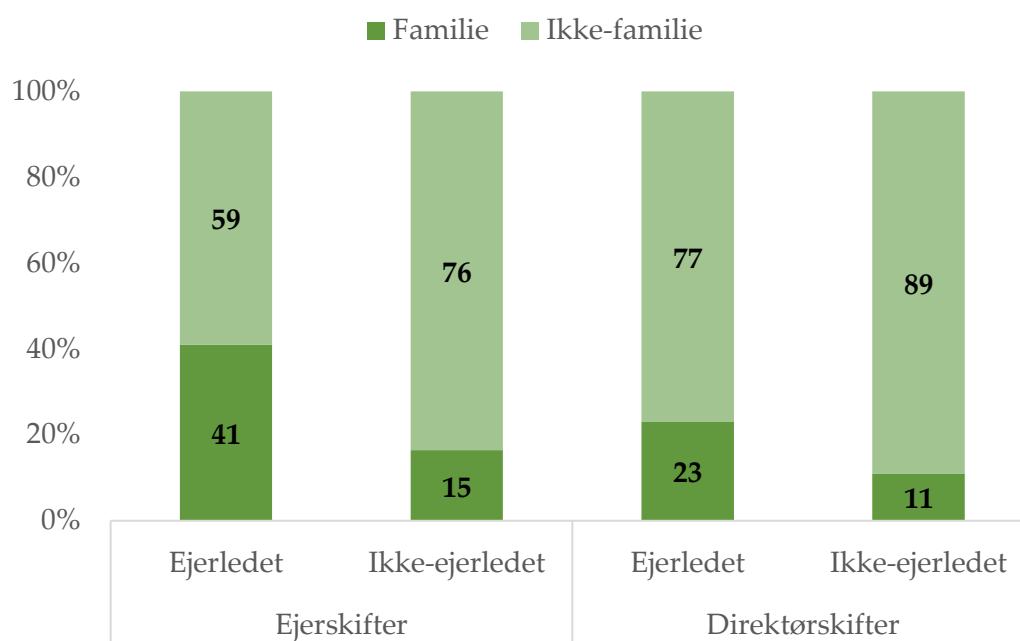
Tabel 4.2 illustrerer, at der er en tendens til flere ejer- og direktørskifter inden for familien for ejerledede virksomheder, hvilket igen signalerer, at disse virksomheder i højere grad opfatter sig selv som familievirksomheder end andre virksomheder.

Samlet set sker hvert fjerde ejerskifte inden for familien, og interessant nok er der flere ejerskifter inden for familien i virksomheder, der er ejerledede. Tabellen viser således, at det klassiske generationsskifte sker i lidt under halvdelen af de mellemstore ejerledede virksomheder. Samtidig foretager halvdelen af de ejerledede virksomheder et ejerskifte ud af familien. Virksomhedsejerne har i dag væsentlig flere muligheder for exit end et generationsskifte inden for familien. For direktørskifter ser vi en lignende tendens. Andelen af direktørskifter inden for familien er betydeligt større i ejerledede virksomheder end i ikke-ejerledede virksomheder. På trods af denne forskel kan vi dog stadig konstatere, at andelen af ejerskifter inden for familien er større end andelen af direktørskifter inden for familien. Samtidig viser tabel 4.2, at denne forskel primært er drevet af de ejerledede virksomheder.

Tabel 4.2 – Udfaldet af ejer- og direktørskifter fordelt på, om virksomheden er ejerledet, 1995-2014

	Familie		Ikke familie		Alle
	Antal	%	Antal	%	Antal
Ejerskifter					
Ejerledet	36	41,4%	51	58,6%	87
Ikke ejerledet	17	15,2%	85	75,9%	112
Alle	53	26,6%	146	73,4%	199
Direktørskifter					
Ejerledet	96	23,1%	320	76,9%	416
Ikke ejerledet	93	11,3%	731	88,7%	824
Alle	189	15,2%	1.051	84,8%	1.240

Figur 4.1 – Udfaldet af ejer- og direktørskifter fordelt på, om virksomheden er ejerledet, 1995-2004



I forlængelse af resultaterne i tabel 4.1 er det naturligt at undersøge, om eksistensen af minoritetsaktionærer påvirker udfaldet af direktørskifter. I tabel 4.3 ser vi, at der er færre direktørskifter inden for familien i virksomheder, der har minoritetsaktionærer. Der er således en stærk tendens til, at en ekstern direktør foretrækkes i virksomheder, hvor ejerkredsen indeholder både en kontrollerende og en minoritetsaktionær, da 90% af direktørskifterne i disse virksomheder sker uden for familien.

Tabel 4.3 – Udfaldet af ejer- og direktørskifter fordelt på, om virksomheden har en minoritetsaktionær, 1995-2014

	Familie		Ikke familie		Alle
	Antal	%	Antal	%	Antal
Ejerskifter					
Minoritetsaktionær	-	-	-	-	-
Ikke minoritetsaktionær	53	26,6%	146	73,4%	199
Alle	53	26,6%	146	73,4%	199
Direktørskifter					
Minoritetsaktionær	26	10,4%	225	89,6%	251
Ikke minoritetsaktionær	163	16,5%	826	83,5%	989
Alle	189	15,4%	1.051	84,8%	1.240

Samlet set viser gennemgangen af udfaldet af de historiske generationsskifter i mellemstore virksomheder, at mellem 20% og 25% af virksomhederne har gennemført et klassisk generationsskifte inden for familien. Ejerledede virksomheder vælger et klassisk generationsskifte betydeligt oftere end ikke-ejerledede virksomheder, og blandt ejerledede virksomheder går ejerskabet oftere i arv end direktørposten. Andelen af ejerskifter inden for familien har blandt ejerledede virksomheder været tæt på 50%, hvorimod kun godt 25% af direktørposterne går i arv.

Vores forskning har desuden fundet en række generelle forhold og karakteristika, som påvirker, om en virksomhed foretager generationsskifte inden for familien. Faktaboksen nedenfor opsummerer disse forhold, herunder effekten af virksomhedens drift, brancheforhold, socioøkonomiske forhold og familiens struktur på udfaldet af direktør- og ejerskifter.

Generationsskifte inden for familien er:

- Faldende med virksomhedens størrelse
- Stigende med virksomhedens overskudsgrad
- Lavere i brancher med høj kapitalintensitet
- Svagt faldende over perioden fra 1995 til 2014 som konsekvens af den socioøkonomiske udvikling
- Stigende med antallet af børn i ejerlederens familie
- Lavere, når ejerlederen har gennemgået en skilsmisse
- Lavere, når ejerlederen har børn med to eller flere partnere

Fremtidens generationsskifter

Vi retter nu fokus fremad og prøver at estimere antallet af fremtidige ejer- og generationsskifter i de mellemstore virksomheder. Vi baserer dette estimat på aldersfordelingen af de nuværende ejere og direktører. I det følgende afsnit supplerer vi det aldersbaserede estimat med resultaterne fra en omfattende spørgeskemaundersøgelse, hvor vi spurgte til virksomhedernes forventning om, hvornår et kommende ejer- og generationsskifte bliver aktuelt.

Vi bruger en simpel metode i beregningerne nedenfor. Vi kigger på aldersfordelingen af nuværende direktører og ejere. Vi antager, at alle, der er 65 år eller ældre i dag, vil trække sig tilbage inden for det næste årti. Derudover antager vi, at halvdelen af direktører og ejere, der er mellem 55 og 65 år, vil foretage et exit inden for samme periode. Tabel 4.4 viser antallet og andelen af kommende generationsskifter beregnet ud fra denne metode.

For de ejerledede virksomheder er to ud af fem ejere (40,6%) under 55 år, lidt over en fjerdedel (28,2%) er mellem 55 og 65 år, mens godt en tredjedel (31,2%) er over 65 år.

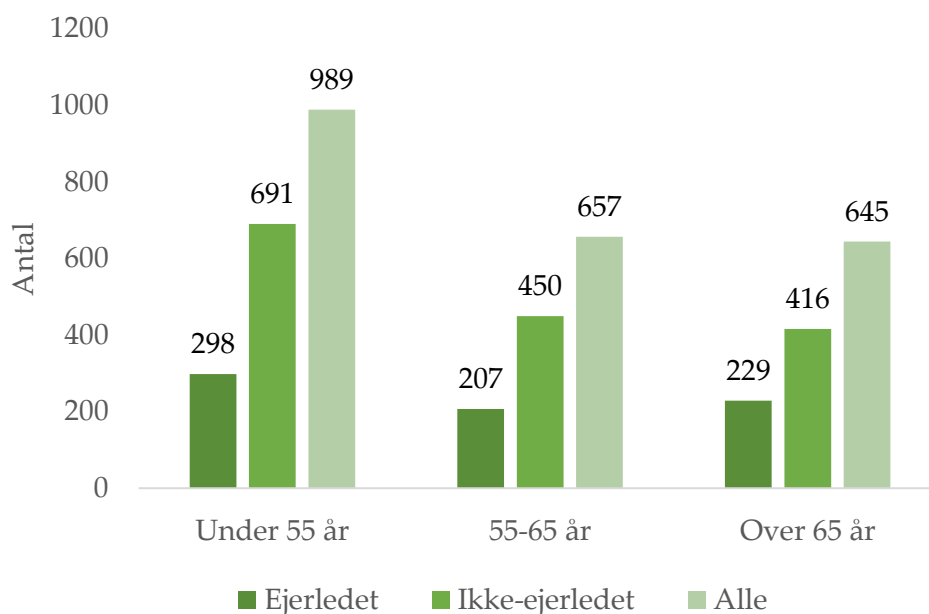
Samlet set forventer vi, at 332 ejerledere står over for et ejer- og generationsskifte frem mod 2025.

For ikke-ejerlede virksomheder ser vi, at lidt flere af virksomhederne er ledet af en person under 55 år, og færre er ledet af en person over 65 år. Samtidig konstaterer vi, at der er færre ikke-ejerlede virksomheder end ejerlede virksomheder. Vi konkluderer derfor, at planlægning er mere presserende for ejerledere end for virksomheder, der ikke er ejerlede.

Tabel 4.4 – Fremtidige generationsskifter fordelt på, om virksomheden er ejerlede

	Alder					
	Under 55 år		55-65 år		Over 65 år	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Ejerlede	298	40,6%	207	28,2%	229	31,2%
Ikke ejerlede	691	44,4%	450	28,9%	416	26,7%
Alle	989	43,2%	657	28,7%	645	28,2%

Figur 4.2 – Fremtidige generationsskifter fordelt på, om virksomheden er ejerledet

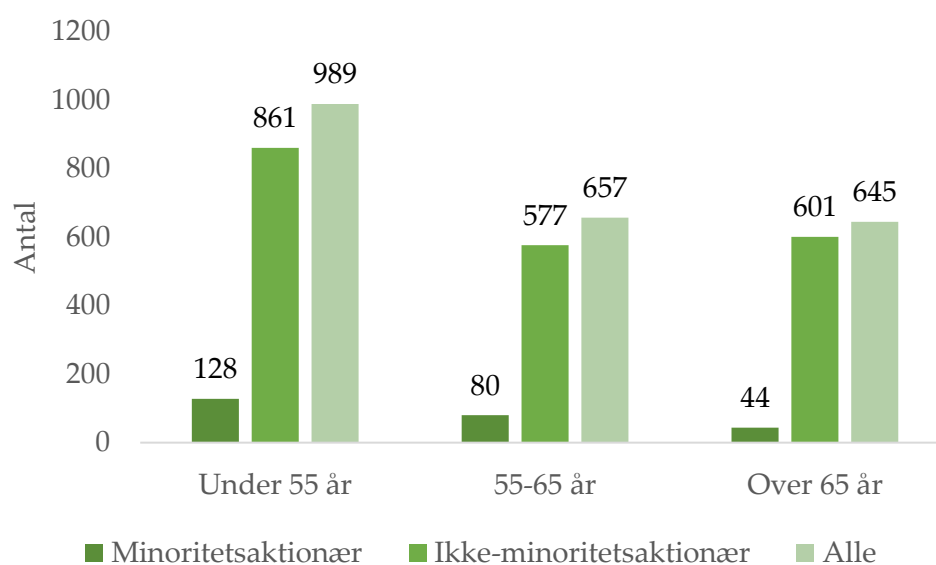


I den tidligere analyse var der forskel i udfaldet af ejer- og generationsskifter i virksomheder med en minoritetsaktionær. I tabel 4.5 ser vi derfor på, hvor presserende spørgsmålet om fremtidige generationsskifter er for denne gruppe af virksomheder. Det fremgår af tabel 4.5, at virksomheder med en minoritetsaktionær har en betydeligt yngre ledelse, og at relativt få virksomheder står over for et fremtidigt generationsskifte. Det er således en klar tendens til, at antallet af fremtidige generationsskifter er størst i virksomheder med en enkelt ejer eller i virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende.

Tabel 4.5 – Fremtidige generationsskifter fordelt på, om virksomheden har en minoritetsaktionær

	Alder					
	Under 55 år		55-65 år		Over 65 år	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Minoritetsaktionær	128	50,8%	80	31,8%	44	17,5%
Ikke minoritetsaktionær	861	42,2%	577	28,3%	601	29,5%
Alle	989	43,2%	657	28,7%	645	28,2%

Figur 4.3 – Fremtidige generationsskifter fordelt på, om virksomheden har en minoritetsaktionær



I tabel 4.6 kigger vi nærmere på branchefordelingen af de kommende generationsskifter i mellemstore virksomheder. Branchefordelingen er interessant, fordi den belyser, om de fremtidige generationsskifter er drevet af holdingselskaber og ejendomsselskaber, hvor man kan forvente, at den underliggende drift er mindre påvirkelig, eller om de fremtidige generationsskifter også kommer til at påvirke virksomheder, hvor virksomhedens ledelse

har større effekt på virksomhedens drift. Tabel 4.6 viser, at selvom der er relativt mange kommende generationsskifter i finansiering og forretningsservice, så er der også et betydeligt antal kommende generationsskifter i landbrug, fiskeri og råstofudvikling, industri, bygge og anlæg samt offentlige og personlige tjenester. Ovenfor vurderede vi indledningsvist, at 973 mellemstore virksomheder skal igennem et exit frem mod 2025. Tabel 4.6 viser, at lidt over halvdelen, svarende til 570 af de 973 virksomheder, opererer inden for finansiering og forretningsservice. Der er med andre ord mere end 400 virksomheder i de øvrige brancher, der står over for et kommende generationsskifte, og hvor udfaldet af generationsskiftet potentielt vil påvirke virksomhedens mulighed for vækst og indtjening.

Tabel 4.6 – Fremtidige generationsskifter fordelt på branche

	Alder					
	Under 55 år		55-65 år		Over 65 år	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Landbrug, fiskeri, råstofudvinding	58	47,2%	34	27,6%	31	25,2%
Industri	93	47,0%	62	31,3%	43	21,7%
Energi- og vandforsyning	48	50,0%	25	26,0%	23	24,0%
Bygge og anlæg	156	45,0%	101	29,1%	90	25,9%
Handel, hotel og restauration	35	41,7%	29	34,5%	20	23,8%
Transport, post og tele	20	66,7%	9	30,0%	1	3,3%
Finansiering og forretningsservice	511	40,4%	367	29,0%	386	30,5%
Offentlige og personlige tjenester	45	42,9%	23	21,9%	37	35,2%
Uoplyst aktivitet	23	52,3%	7	15,9%	14	31,8%
Alle	989	43,2%	657	28,7%	645	28,2%

Vores gennemgang af ejer- og generationsskifter i perioden 1995 til 2014 viser, at ejerledede virksomheder oftere vælger en familietransition end ikke-ejerledede virksomheder. Vi vurderer, at næsten 1.000 mellemstore virksomheder, svarende til 42%, skal igennem et exit frem mod 2025. Heraf er omkring en tredjedel ejerledede virksomheder. Det store antal kommende ejer- og generationsskifter understreger betydningen af at forstå, hvor langt ejerlederen er med planlægningen af sit exit. Vi belyser dette emne i det efterfølgende kapitel.

Kapitel 5 – Exit- og transitionsplanlægning i mellemstore virksomheder

De fem cases illustrerede ejerledernes forskellige holdninger og valg af exit- og ejerskiftemodel. I casen om Egholm Maskiner var det de to brødre, der stod for professionaliseringen af bestyrelsen og brugte nøglepersoner i bestyrelsen til at hjælpe med at planlægge virksomhedens fremtid. I Resolux var det i høj grad introduktionen af en minoritetsaktionær, der drev den fremtidige professionalisering af virksomheden. I casen om Dansommer var der en stærk ejerleder, der havde en helt klar overbevisning om, at virksomheden skulle sælges, og salget blev stort set gennemført uden at bruge ekstern rådgivning.

For at tegne et mere generelt billede af ejerledernes holdninger, planlægning og forventninger til exit og generationsskifte præsenterer vi i dette kapitel resultaterne fra en omfattende spørgeskemaundersøgelse af danske ejerledere.

I efteråret 2015 kontaktede vi med hjælp fra Danmarks Statistik 55.982 ejerledere med den ambition at indsamle den til dato mest fyldestgørende information omkring ejerlederes planlægning af exit og generationsskifte i Danmark. Vi startede med alle aktie- og anpartsselskaber i Danmark og identificerede ejerlederen i så mange af disse som muligt.

Danmarks Statistik stod for at indsamle svarene på vores spørgeskema. Proceduren var, at der blev sendt breve ud til 55.982 ejerledere. Ejerlederne fik et link til en internetside, hvor de kunne besvare spørgsmålene elektronisk. Efter to uger blev der sendt en rykker. Endelig blev en del af ejerlederne kontaktet telefonisk og fik mulighed for at besvare spørgeskemaet i form af et interview. Efter at have modtaget og behandlet alle besvarelserne frigav Danmarks Statistik data i anonymiseret form til forfatterne af denne rapport.

Blandt de virksomheder, der svarede på spørgeskemaet, har vi identificeret 312 mellemstore virksomheder, der enten har en omsætning eller bogførte aktiver på mindst 100 mio. kr. Vi beskriver i dette kapitel først, hvor langt ejerlederne er i deres planlægning. Dernæst vil vi beskrive, hvad ejerledernes planer indeholder, og hvilke udfordringer ejerlederne har i planlægningsprocessen. Endelig analyserer vi, hvilke ejerledere der er gode til at planlægge, og hvad der kendetegner deres virksomheder.

Hvor meget har ejerledere i mellemstore virksomheder planlagt omkring deres exit og virksomhedens fremtidige overdragelse?

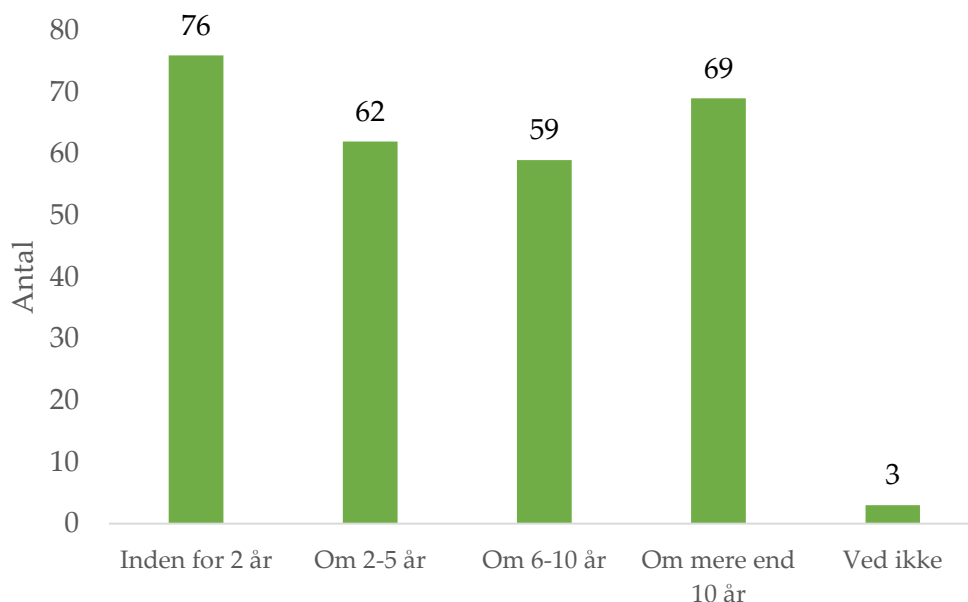
Vi starter med at rapportere, hvor langt ejerlederne er i planlægningen af deres eget exit og virksomhedens fremtidige overdragelse. De følgende tabeller er alle baseret på, hvordan ejerledere i mellemstore virksomheder har besvaret vores spørgsmål.

Blandt de 312 ejerledere, der deltog i undersøgelsen, svarede 269 ejerledere, at de har gjort sig tanker om fremtiden med hensyn til deres eget exit. For disse ejerledere viser tabel 5.1 og figur 5.1, hvornår de forventer at påbegynde generationsskiftet. Ejerlederne fordeler sig stort set ligeligt i forhold til det forventede tidspunkt for ejer- og generationsskiftet. Lidt over en fjerdedel forventer, at ejer- eller generationsskiftet skal ske inden for to år, mens lidt under en fjerdedel forventer, at det skal ske om 2-5 år. De øvrige ejerledere forventer enten at generationsskifte om 6-10 år (22%) eller om mere end 10 år (25%).

Tabel 5.1 – Hvornår forventer du, at der skal påbegyndes et ejer- eller generationsskifte?

	Antal	%
Inden for 2 år	76	28,5%
Om 2-5 år	62	23,1%
Om 6-10 år	59	21,9%
Mere end 10 år	69	25,7%
Ved ikke	3	1,1%
Alle	269	100%

Figur 5.1 – Hvornår forventer du, at der skal påbegyndes et ejer- eller generationsskifte?



Vi spurgte også ejerlederne om, hvor presserende det efter deres egen mening er at planlægge deres exit. Tabel 5.2 viser, at tre ud af fire ejerledere ikke oplever ejer- eller generationsskifte som et presserende problem. Kun 52 af de 312 (16%) ejerledere svarer, at ejer- og generationsskifte i høj grad er et presserende problem. Det overvejende flertal af ejerledere føler sig således ikke presset af at skulle foretage et generationsskifte inden for en overskuelig fremtid. At problemstillingen ikke er specielt påtrængende, kan selvfølgelig skyldes, at ejerlederne er grundigt forberedte. I tabel 5.4 har vi derfor spurgt til, om ejerlederne har en plan eller er ved at lægge en plan for overdragelsen.

Tabel 5.2 – I hvilken grad oplever du, at ejer- eller generationsskifte er et presserende problem for dig?

	Antal	%
1. Slet ikke	117	37,5%
2.	67	21,5%
3.	49	15,7%
4.	26	8,3%
5. I høj grad	51	16,4%
Ved ikke	2	0,6%
Alle	312	100%

Når ejerledere forholder sig til virksomhedens fremtid, er overvejelser omkring et potentielt ejerskifte en vigtig del af processen. Af tabel 5.3 fremgår det, at langt de fleste ejerledere har tænkt over et fremtidigt ejerskifte. Hele 254 ud af de 312 ejerledere (81%) svarer således, at de har gjort sig tanker om, hvordan de vil overdrage eller sælge virksomheden. Den store andel bevirker, at et eventuelt ejerskifte fylder lige så meget som overvejelser om, hvem der skal stå for den daglige drift.

Tabel 5.3 – Har du tænkt over ejerskifte, dvs. hvordan du vil sælge, overdrage eller trække dig ud af din virksomhed?

	Antal	%
Ja	254	81,4%
Nej	47	15,1%
Ved ikke	11	3,5%
Alle	312	100%

I tabel 5.4 går vi et skridt videre i bestræbelserne på at forstå, hvor langt ejerlederne er med at konkretisere deres tanker. Blandt de 269 ejerledere, som havde gjort sig tanker om

virksomhedens fremtid, har vi undersøgt, om de har lagt en plan eller er i gang med at lægge en plan for overdragelsen. Lidt over en fjerdedel har ikke påbegyndt planlægningen, mens 35% er i gang med at planlægge overdragelsen. Kun fire ud af 10 ejerledere har allerede lagt en færdig plan for exitstrategien. Opsummerende kan det konstateres, at der ud af de 85% af ejerledere, der har tænkt over ejerskifte, er 75% enten i gang med planlægningsprocessen eller har udarbejdet en plan, mens den resterende fjerdedel endnu ikke er kommet i gang med planlægningen.

Tabel 5.4 – Har du lagt en plan, eller er du ved at lægge en plan for overdragelse?

	Antal	%
Ja, jeg har en plan for overdragelse	101	39,8%
Ja, er ved at lægge en exitstrategi	91	35,8%
Nej	62	24,4%
Alle	254	100%

Den manglende planlægning kan selvfølgelig være en naturlig konsekvens af, at en række ejerledere, som vi så i tabel 5.1 og figur 5.1, ikke forventer at skulle påbegynde et ejer- eller generationsskifte inden for den nærmeste fremtid. I tabel 5.5 og figur 5.2 kigger vi derfor på sammenhængen mellem tidshorizonten for et kommende ejer- eller generationsskifte og planlægning. Tabel 5.5 og figur 5.2 viser, at flertallet af de virksomheder, som forventer at skulle påbegynde et ejer- eller generationsskifte inden for to år, allerede har en plan eller er ved at lægge en plan. Mindre end én ud af 10 ejerledere i denne gruppe har ikke en plan. Kigger vi derimod på gruppen af ejerledere, som først forventer at skulle påbegynde et ejer- eller generationsskifte om to år eller senere, falder planlægningsfrekvensen betydeligt. Blandt ejerledere, der forventer et ejerskifte om 2-5 år, har kun 29% lagt en plan, mens 43% er ved at lægge en plan. De resterende 28% er endnu ikke kommet i gang.

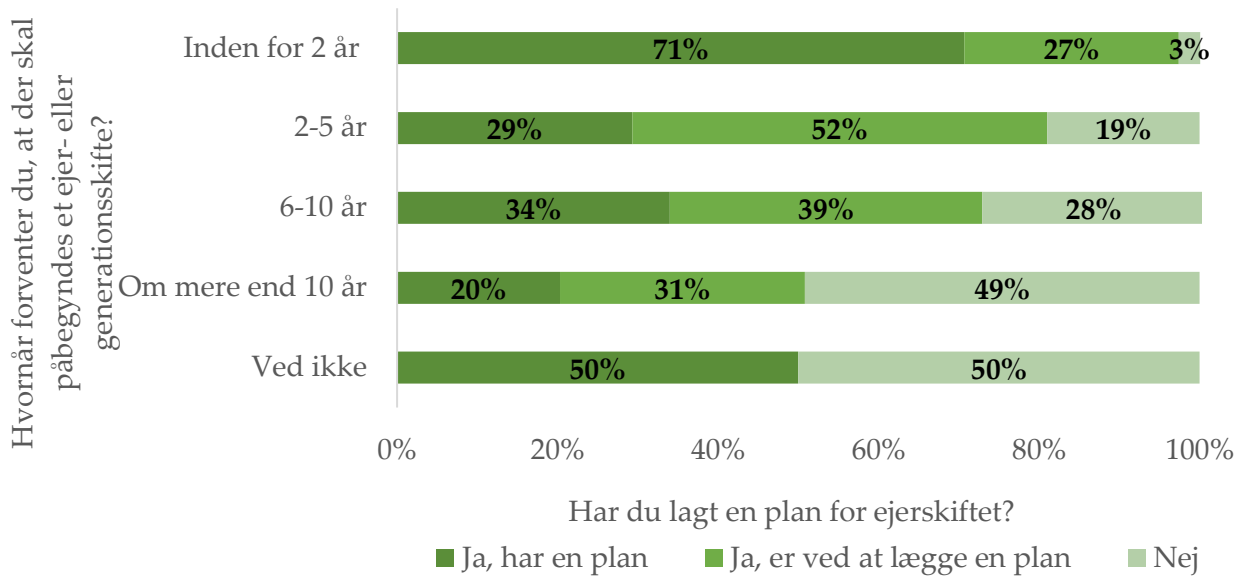
Andelen af ejerledere, som endnu ikke er kommet i gang med planlægningen, stiger til 40% blandt dem med en horisont på 6-10 år og til næsten halvdelen blandt dem med en horisont på mere end 10 år.

En måde at fortolke tallene i tabel 5.5 er, at kun halvdelen af de ejerledere, der umiddelbart står over for at skulle forlade deres virksomhed, har en færdig plan for, hvad der skal ske med virksomheden. En anden fortolkning er, at virksomhederne ikke foretager langsigtsplanlægning. Frem for at udarbejde en færdig plan for et ejer- og generationsskifte i god tid vælger den typiske ejerleder at udskyde planlægningen, til lige inden de forventer, at skiftet skal foretages. Tabel 5.5 og figur 5.2 giver således et meget tydeligt indblik i den manglende langsigtsplanlægning.

Tabel 5.5 – Tidshorisont og planlægning

Hvornår forventer du, at der skal påbegyndes et ejer- eller generationsskifte?	Har du lagt en plan for ejerskifte?		
	Ja, har en plan	Ja, er ved at lægge en plan	Nej
Inden for 2 år	70,7%	26,7%	2,7%
2-5 år	29,3%	51,7%	19,0%
6-10 år	34,0%	38,9%	27,8%
Om mere end 10 år	20,3%	30,5%	49,2%
Ved ikke	50,0%	0,0%	50,0%

Figur 5.2 – Tidshorisont og planlægning



For at skelne mellem årsagerne til den manglende planlægning ser vi i tabel 5.6 på sammenhængen mellem, hvor presserende ejerlederen oplever spørgsmålet om ejer- og generationsskifte, og om der eksisterer en plan. Tabel 5.6 viser, at selv blandt ejerledere, der opfatter ejer- og generationsskiftet som presserende, er én ud af fem ikke kommet i gang med planlægningen. Samtidig viser tabel 5.6, at manglen på planlægning i det store hele er upåvirket af ejerlederens vurdering af, hvor påtrængende problemstillingen er. Den manglende sammenhæng bestyrker indtrykket fra tabel 5.5 og figur 5.2. Ejerlederne forsømmer at inddrage planlægning af ejer- og generationsskifte som en naturlig del af virksomhedens langsigtede strategi.

Tabel 5.6 – Pres og planlægning

I hvilken grad oplever du, at ejer- eller generationsskifte er et presserende problem for dig?	Har du lagt en plan for ejerskifte?		
	Ja, har en plan	Ja, er ved at lægge en plan	Nej
1. Slet ikke	47,9%	24,5%	27,7%
2.	36,8%	36,8%	26,3%
3.	23,8%	52,4%	23,8%
4.	26,1%	43,5%	30,4%
5. I høj grad	44,7%	34,0%	21,3%

Hvad indeholder ejerledernes planer, og hvilke udfordringer har de?

I det foregående afsnit karakteriserede vi, hvor langt ejerlederne er kommet i planlægningen af, hvad der skal ske med virksomheden, når den skal gives videre. Vi vil nu analysere, hvad ejerledernes planer indeholder.

Vi begynder med de mest overordnede spørgsmål, som skal afklares i forbindelse med virksomhedens fremtid. Hvad forventer ejerlederne, der skal ske med virksomheden, når de ikke længere selv ejer og leder den. De følgende tabeller fokuserer på, hvem ejerlederne forventer skal lede virksomheden efter dem selv. Vi fokuserer derfor i tabel 5.4 på ejerledere, der har svaret, at de har planlagt eller er ved at planlægge deres exit.

Det klassiske generationsskifte inden for familien er den hyppigste forventning, efterfulgt af et salg af virksomheden. Tilsammen forventer tre ud af fire ejerledere et generationsskifte inden for familien eller et salg af virksomheden. Relativt få ejerledere forventer derimod, at virksomheden skal afvikles, hvilket formentlig skyldes rapportens fokus på mellemstore danske virksomheder.

Tabel 5.7 – Hvad skal der ske med virksomheden?

	Antal	%
Generationsskifte inden for familien	165	52,9%
Salg af virksomheden	76	24,4%
Lukning/afvikling af virksomheden	30	9,6%
Andet	23	7,4%
Ved ikke	18	5,8%
Alle	312	100%

Figur 5.3 – Hvad skal der ske med virksomheden?

I tabel 5.7 og figur 5.3 så vi, at 76 (24%) ejerledere forventer at sælge virksomheden, og vi fokuserer nu på, hvem de forventer at sælge til. Vi ser i tabel 5.8, at halvdelen forventer at sælge til en anden virksomhed i lighed med Egholm Maskiner. Én ud af fem forventer at sælge til en kapitalfond, som det var tilfældet med Lessor, Dansommer og Novosol, mens kun én ud af 10 forventer salg til en ny udefrakommende ledelse. Forventninger om delvist salg som i casen om Resolux eller salg til den nuværende ledelse eller medarbejderne udgør derimod en forholdsvis lille andel.

Tabel 5.8 – Hvem forventer du at sælge til?

	Antal	%
Den nuværende ledelse	4	5,3%
Ny udefrakommende ledelse	7	9,2%
En af mine medarbejdere	1	1,3%
En anden virksomhed	41	54,0%
En finansiel ejer, f.eks. en kapitalfond	14	18,4%
Delvist salg, men også delvis afvikling/opsplitning	6	7,9%
Andre end ovenstående	2	2,6%
Ved ikke	1	1,3%
Alle	76	100%

For at belyse ejerlederens forventning om virksomhedens fremtidige ledelse starter vi med at undersøge, hvor mange ejerledere der har valgt en efterfølger. Tabel 5.9 viser, at lidt over halvdelen af de adspurgte har besluttet sig for, hvem der skal efterfølge dem.

Tabel 5.9 – Er din efterfølger valgt?

	Antal	%
Ja	97	55,4%
Nej	78	44,6%
Alle	175	100%

Blandt dem, der har valgt en efterfølger, viser tabel 5.10, hvem ejerlederen har udpeget. Den typiske efterfølger er enten medlem af virksomhedens nuværende ledelse, bestyrelse eller ejerkreds. Således har tre ud af fire efterfølgere denne baggrund. Relativt få af efterfølgerne er udpeget blandt medarbejderne eller kommer fra en position uden for virksomheden. Den store variation i den virksomhedsmæssige baggrund, den valgte

efterfølger har, skyldes, at den typiske exitmodel er det klassiske generationsskifte. Det udvalgte familiemedlem kan have forskellige tilhørsforhold til virksomheden i dag. Vedkommende kan arbejde i virksomheden, sidde i bestyrelsen eller allerede have fået overdraget en del af ejerskabet. For at undersøge denne hypotese angiver tabel 5.11, om ejerlederen er i familie med efterfølgeren.

Tabel 5.10 – Hvem er udpeget som din efterfølger?

	Antal	%
Et medlem af virksomhedens nuværende ledelse	40	41,2%
Et medlem af virksomhedens nuværende bestyrelse	14	14,4%
En nuværende medarbejder fra virksomheden	9	9,3%
En person i ejerkredsen	27	27,8%
En person uden for virksomheden og ejerkredsen	7	7,2%
Alle	97	100%

Som forventet viser tabel 5.11, at lidt mere end tre ud af fire ejerledere er i familie med deres efterfølger. Sammenlignet med frekvensen af forventede generationsskifter inden for familien bekræfter overrepræsentationen af efterfølgere fra ejerlederens familie, at det er nemmere for ejerledere at planlægge virksomhedens fremtid, når der er et kvalificeret og interesseret familiemedlem, der er klar til at overtage virksomheden.

Tabel 5.11 – Er du i familie med den person, der er udpeget som din efterfølger?

	Antal	%
Ja	75	77,3%
Nej	22	22,7%
Alle	97	100%

I tabel 5.12 har ejerlederne svaret på, hvilke elementer der indgår i deres planer. Lidt over halvdelen svarer, at de finansielle retningslinjer er indeholdt i planen. Udover de

finansielle retningslinjer har lidt under halvdelen af ejerlederne forholdt sig til, hvem der skal overtage som ejer (43%), mens lidt over en fjerdedel har specificeret tidspunktet for, hvornår ejerskiftet skal ske (29%). Godt én ud af fire ejerledere har virksomhedens ledelse med i planerne (24%), efterfulgt af virksomhedernes strategi og vision efter ejerskiftet, som indgår i henholdsvis 19,3% og 17,7% af de nedskrevne planer. Den lave frekvens af strategiske overvejelser er bekymrende, eftersom planlægning af exit og ejerskifte bør indgå som en naturlig del virksomhedens langsigsstrategi. Et vellykket ejerskifte er netop kendetegnet ved, at den valgte exitform og ejerskiftemodel harmonerer med virksomhedens langsigtede strategi.

Tabel 5.12 – Indeholder din plan for ejerskifte nogen af følgende konkrete elementer?

	Antal	%
De finansielle retningslinjer	103	53,7%
Hvem skal efterfølge mig som ejer	83	43,2%
Hvornår ejerskiftet skal ske	55	28,7%
Virksomhedens ledelse efter ejerskiftet	46	24,0%
Strategi for virksomheden efter ejerskiftet	37	19,3%
Virksomhedens vision efter ejerskiftet	34	17,7%
Omdannelse af virksomhedens selskabsform	10	5,2%
Opkvalificering af efterfølgeren	18	9,4%
Hvad jeg selv skal lave efter salget	33	17,2%
Ingen af disse	34	17,7%

Tabel 5.13 illustrerer, hvilke udfordringer ejerledere oftest støder på i forbindelse med planlægning af ejer- eller generationsskifte. Størstedelen svarer, at den største udfordring er deres egen holdning til, at ejerskifte og alderdom hænger sammen. En tredjedel svarer manglende afklaring af virksomhedens økonomiske værdi, efterfulgt af risiko for konflikter i familien og spekulationer i forhold til fremtiden. Færrest ejerledere angiver, at

udfordringer som "den aktuelle samfundsøkonomiske situation", "manglende køber til min virksomhed", "ingen kan drive virksomheden så godt som jeg" og "dårlig hjælp fra mine rådgivere" har været en afgørende udfordring i planlægningen.

Tabel 5.13 – Er du stødt på nogen af følgende udfordringer i forbindelse med planlægning af ejer- eller generationsskifte?

	Antal	%
Andres holdning til, at ejerskifte og alderdom hænger sammen	26	13,5%
Min egen holdning til, at ejerskifte og alderdom hænger sammen	79	41,2%
Spekulationer i forhold til, hvad jeg skal bagefter	32	16,7%
Manglende information om, hvor jeg kan søge rådgivning	1	0,5%
Dårlig hjælp fra mine rådgivere	5	2,6%
Risiko for konflikter i familien	36	18,8%
Afklaring af virksomhedens økonomiske værdi	63	32,8%
Den aktuelle samfundsøkonomiske situation	18	9,4%
Manglende køber af min virksomhed	15	7,8%
Ingen kan drive virksomheden så godt som jeg	11	5,7%
Nej, ingen af disse	50	26,0%

I tabel 5.14 kigger vi nærmere på sammenhængen mellem ejerlederens udfordringer i forbindelse med planlægningen, og hvad der skal ske med virksomheden. Ejerledere, som forventer at foretage et generationsskifte inden for familien, er i højere grad udfordret af deres egen holdning til, at ejerskifte og alderdom skal hænge sammen, end ejerledere, der forventer at sælge deres virksomhed. Desuden udgør overvejelser om risikoen for konflikter i familien en større udfordring, hvis ejerlederen forventer at foretage et klassisk generationsskifte, mens ejerledere, der ønsker at sælge, i højere grad er udfordret af overvejelser i forhold til, hvad de skal efter salget.

Tabel 5.14 – Udfordringer og ejerskiftemodel

Udfordringer	Hvad skal der ske med virksomheden?				
	Generations- skifte	Salg	Lukning	Andet	Ved ikke
Andres holdning til, at ejerskifte og alderdom hænger sammen	16,2%	13,0%	5,0%	5,9%	25,0%
Min egen holdning til, at ejerskifte og alderdom hænger sammen	50,5%	23,9%	35,0%	35,3%	50,0%
Spekulationer i forhold til, hvad jeg skal bagefter	12,4%	32,6%	5,0%	17,6%	0,0%
Manglende information om, hvor jeg kan søge rådgivning	0,0%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Dårlig hjælp fra mine rådgivere	2,9%	4,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Risiko for konflikter i familien	25,7%	6,5%	10,0%	17,6%	25,0%
Afklaring af virksomhedens økonomiske værdi	30,5%	41,3%	25,0%	41,2%	0,0%
Den aktuelle samfundsøkonomiske situation	6,7%	15,2%	10,0%	11,8%	0,0%
Manglende køber af min virksomhed	0,0%	23,9%	15,0%	5,9%	0,0%
Ingen kan drive virksomheden så godt som jeg	3,8%	8,7%	5,0%	11,8%	0,0%
Ingen af disse	22,9%	26,1%	30,0%	35,3%	50,0%

Tabel 5.15 undersøger, hvem ejerlederen har inddraget i sine planer for en virksomhedsoverdragelse. Familien er den hyppigste sparringspartner; to ud af tre ejerledere har diskuteret exit med familiemedlemmer. Over halvdelen har involveret revisoren efterfulgt af bestyrelsen og virksomhedens advokat og ledelse. Dernæst har én ud af fem diskuteret med den øvrige ejerkreds, den planlagte efterfølger og egne medarbejdere. Langt færre svarer, at de involverer venner, leverandører, samarbejdspartnere og kunder.

Tabel 5.15 – Hvem kender til dine planer?

	Antal	%
Mine medarbejdere	33	20,3%
Virksomhedens ledelse	66	40,5%
Virksomhedens bestyrelse	83	50,9%
Den øvrige ejerkreds	39	23,9%
Den planlagte efterfølger	37	22,7%
Revisor	95	58,3%
Advokat	70	42,9%
Familie	107	65,6%
Konkurrenter	9	5,5%
Venner	20	12,3%
Leverandører	10	6,1%
Kunder	10	6,1%
Samarbejdspartnere	13	8,0%
Ingen af disse	1	0,6%

I tabel 5.16 ser vi på, hvor konkrete planerne for exit er. Størstedelen – to ud af fem – har ikke nedskrevne planer, men kun diskuteret dem mundtligt. En tredjedel har skrevet planer ned i en formaliseret exitstrategi, og hos en fjerdedel er planerne stadig kun på tankeplan. Den manglende formalisering af planerne er ganske overraskende, eftersom en stor andel af de ejerledere, som har eller er ved at lægge en plan ifølge tabel 5.4, umiddelbart står over for et generationsskifte inden for den nærmeste fremtid.

Tabel 5.16 – Er planerne for ejerskifte skrevet ned, eller eksisterer de kun mundtligt eller på tankeplan?

	Antal	%
Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	60	31,3%
Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	85	44,3%
Planerne er stadig kun på tankeplan	47	24,5%
Alle	192	100%

I tabel 5.17 kigger vi nærmere på sammenhængen mellem, hvem der er informeret om ejerlederens planer, og hvor formaliserede planerne er. Tabel 5.17 viser en klar tendens til, at ejerledere med en mere formaliseret exitstrategi også i højere grad har informeret medarbejdere, ledelse, bestyrelse og den øvrige ejerkreds. Blandt virksomheder, hvor planen stadig kun eksisterer på tankeplan, er det derimod kun de allernærmeste, som er indviet i planerne, eftersom stort set kun familien og virksomhedens revisor er informeret om planerne.

Tabel 5.17 – Hvem er informeret, og er planerne skrevet ned?

Hvem er informeret?	Er planerne skrevet ned?		
	Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	Planerne er stadig kun på tankeplan
Medarbejdere	7,0%	3,5%	6,0%
Virksomhedens ledelse	11,3%	12,4%	6,0%
Virksomhedens bestyrelse	12,3%	19,0%	4,5%
Den øvrige ejerkreds	7,3%	6,2%	4,5%
Den planlagte efterfølger	8,0%	3,1%	9,0%
Revisor	13,7%	17,7%	20,9%
Advokat	11,0%	12,8%	11,9%
Familie	13,7%	21,2%	26,9%
Konkurrenter	2,3%	0,4%	1,5%
Venner	4,3%	1,8%	4,5%
Leverandører	3,0%	0,0%	1,5%
Kunder	3,0%	0,0%	1,5%
Samarbejdspartnere	3,0%	1,3%	1,5%
Ingen af disse	0,0%	0,4%	0,0%
Alle	100%	100%	100%

Sammenhæng mellem transitionsform og planlægning

I de følgende tabeller kigger vi nærmere på, hvordan ejerledernes overvejelser og arbejde med planlægningen af det kommende ejer- og generationsskifte afhænger af deres forventning til, hvad der skal ske med deres virksomhed. Tabel 5.18 ser på sammenhængen mellem forventninger til exit, og i hvor høj grad ejerlederen opfatter generationsskifte som et påtrængende problem. Ejerledere, som forventer et salg af virksomheden, opfatter generationsskifte som værende mindre presserende end

ejerledere, som forventer at foretage et generationsskifte inden for familien eller alternativt at lukke eller afvikle virksomheden.

Tabel 5.18 – Hvad der skal ske, og om det er presserende

Hvor presserende oplever du generationsskiftet?	Hvad skal der ske med virksomheden?				
	Generations- skifte	Salg	Lukning	Andet	Ved ikke
1. Slet ikke	33,9%	38,2%	36,7%	39,1%	66,7%
2.	23,0%	25,0%	20,0%	17,4%	0,0%
3.	13,9%	17,1%	20,0%	21,7%	11,1%
4.	10,3%	7,9%	3,3%	8,7%	0,0%
5. I høj grad	18,8%	10,5%	20,0%	13,0%	16,7%
Ved ikke	0,0%	1,3%	0,0%	0,0%	5,6%

I tabel 5.19 har vi kombineret ejerledernes overvejelser om, hvad der skal ske, med hvem de har informeret. Virksomheder, der skal sælges, har i højere grad informeret bestyrelsen, mens virksomheder, der skal generationsskiftes inden for familien, ganske naturligt har lagt mere vægt på at informere efterfølgeren. For de øvrige interessenter er der ikke nævneværdig forskel på graden af information alt efter ejerlederens forventning om, hvad der skal ske med virksomheden.

Tabel 5.19 – Hvad skal der ske, og hvem er informeret?

Hvem er informeret?	Hvad skal der ske med virksomheden?				
	Generationsskifte inden for familien	Salg af virksomheden	Lukning/afvikling af virksomheden	Andet	Ved ikke
Medarbejdere	20,8%	25,0%	6,7%	23,1%	0,0%
Virksomhedens ledelse	39,6%	44,4%	20,0%	61,5%	33,3%
Virksomhedens bestyrelse	47,9%	61,1%	53,3%	38,5%	66,7%
Den øvrige ejerkreds	22,9%	22,2%	26,7%	38,5%	0,0%
Den planlagte efterfølger	32,3%	8,3%	0,0%	23,1%	0,0%
Revisor	61,5%	61,1%	46,7%	38,5%	66,7%
Advokat	42,7%	47,2%	33,3%	46,2%	33,3%
Familie	70,8%	69,4%	46,7%	46,2%	33,3%
Konkurrenter	5,2%	8,3%	0,0%	7,7%	0,0%
Venner	11,5%	13,9%	13,3%	15,4%	0,0%
Leverandører	7,3%	5,6%	0,0%	7,7%	0,0%
Kunder	8,3%	2,8%	0,0%	7,7%	0,0%

I tabel 5.20 kigger vi på, om formaliseringsgraden af planlægningen afhænger af, hvad der skal ske med virksomheden. Tabel 5.20 viser, at flere virksomheder, der skal gennemgå et generationsskifte inden for familien, har planlagt ejerskifte ved at nedskrive en formaliseret exitstrategi, mens virksomheder, der skal sælges eller lukkes, blot har diskuteret planerne mundtligt.

Tabel 5.20 – Hvad skal der ske, og er planerne skrevet ned?

Er planerne for ejerskifte skrevet ned, eller eksisterer de kun mundtligt eller i tankerne?	Hvad skal der ske med virksomheden?				
	Generations- skifte	Salg	Lukning	Andet	Ved ikke
Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	39,7%	15,3%	20,0%	38,9%	25,0%
Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	37,7%	54,3%	60,0%	38,9%	25,0%
Planerne er stadig kun på tankeplan	22,6%	30,4%	20,0%	22,2%	50,0%

Tabel 5.21 viser, at planen indeholder flere konkrete punkter for virksomheder, der skal foretage et generationsskifte inden for familien, end for virksomheder, der skal sælges. Virksomheder, der forventer at gennemgå et klassisk generationsskifte, har planer, der i højere grad indeholder finansielle retningslinjer og forholder sig til efterfølgeren og dennes kvalifikationer. Virksomheder, der skal sælges, er derimod bedre til at forholde sig til tidspunktet for ejerskiftet og virksomhedens fremtidige strategi og vision.

Tabel 5.21 – Hvad skal der ske, og hvad indeholder planen?

Hvad indeholder planen?	Hvad skal der ske med virksomheden?				
	Generations skifte inden for familien	Salg af virksomheden	Lukning/afvikling af virksomheden	Andet	Ved ikke
De finansielle retningslinjer	61,0%	47,8%	35,0%	52,9%	25,0%
Hvem skal efterfølge mig som ejer	57,1%	30,4%	0,0%	41,2%	50,0%
Hvornår ejerskiftet skal ske	29,5%	39,1%	10,0%	17,6%	25,0%
Virksomhedens ledelse efter ejerskiftet	28,6%	17,4%	5,0%	35,3%	25,0%
Strategi for virksomheden efter ejerskiftet	18,1%	21,7%	5,0%	35,3%	25,0%
Virksomhedens vision	13,3%	21,7%	0,0%	58,8%	0,0%
Omdannelse af virksomhedens selskabsform	5,7%	0,0%	0,0%	17,6%	25,0%
Opkvalificering af efterfølgeren	13,3%	4,3%	0,0%	11,8%	0,0%
Hvad jeg selv skal lave efter salget	18,1%	21,7%	0,0%	23,5%	0,0%
Ingen af disse	9,5%	26,1%	50,0%	5,9%	25,0%

Sammenhæng mellem fremtidigt salg og planlægning

I dette afsnit fokuserer vi på de ejerledere, der har et virksomhedssalg som deres foretrukne exitform. Det kan være et salg til en anden virksomhed, til den eksisterende ledelse, til medarbejdere eller til en finansiel investor som f.eks. en kapitalfond.

I tabel 5.22 undersøger vi, om virksomheder, der søges solgt til investorer eller kapitalfonde, har et mere presserende generationsskifte. Tabel 5.22 bekræfter, at der er

flere virksomheder, hvor generationsskifte er et presserende problem, blandt virksomheder, som forventer at sælge til en finansiel ejer. På den anden side er der endnu flere virksomheder, hvor generationsskifte er et presserende problem, blandt virksomheder, der forventer at sælge til ledelsen eller en ledende medarbejder.

Tabel 5.22 – Har virksomheder, som søges solgt til investorer eller kapitalfonde, et mere presserende generationsskifte?

Hvem forventer du at sælge til?	I hvilken grad oplever du, at ejer- eller generationsskifte er et presserende problem for dig?					
	1. Slet ikke	2.	3.	4.	5. I høj grad	Ved ikke
Ledelse og medarbejdere	41,7%	8,3%	8,3%	25,0%	16,7%	0,0%
En anden virksomhed	34,1%	31,7%	19,5%	2,4%	9,8%	2,4%
En finansiel ejer, f.eks. en kapitalfond	35,7%	7,1%	28,6%	14,3%	14,3%	0,0%
Andre	50,0%	50,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

I den næste tabel ser vi på sammenhængen mellem, hvem der ønskes solgt til, og hvor formaliseret en planlægning ejerlederne har foretaget. Det er interessant, at de, der ønsker at sælge til en anden virksomhed, har mindst formaliserede planer. Halvdelen har hverken nedskrevet en plan eller diskuteret den med relevante personer. Nedenfor er det mere end fire ud af fem ejerledere, der ønsker at sælge til en finansiel investor, som har enten skrevet deres plan ned eller diskuteret den med andre. Endelig har alle ejerledere, der overvejer at sælge til medarbejdere eller eksisterende ledelse, som minimum diskuteret dette med de eventuelt nye ejere/ledere af virksomheden.

Tabel 5.23 – Er ejere, der ønsker virksomheden solgt, bedre til at skrive planerne ned?

Hvem forventer du at sælge til?	Er planerne for ejerskifte skrevet ned, eller eksisterer de kun mundtligt eller i tankerne?		
	Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	Planerne er stadig kun på tankeplan
	%	%	%
Ledelse og medarbejdere	11,1%	88,9%	0,0%
En anden virksomhed	15,4%	34,6%	50,0%
En finansiel ejer, f.eks. kapitalfond	16,7%	66,7%	16,7%
Andre	15,7%	56,9%	27,5%

Tabel 5.24 viser sammenhængen mellem, hvem ejerlederen forventer at sælge til, og hvad planen indeholder. Vi ser, at ved forventet salg til ledelse og medarbejdere er der i højere grad styr på det praktiske med, hvornår ejerskiftet skal ske, samt de finansielle retningslinjer. Ved forventet salg til en finansiel ejer ser vi samme tendens, dog er der i planen lagt mere vægt på virksomhedens strategi og visioner efter ejerskiftet.

Tabel 5.24 – Hvad indeholder planen i forhold til, hvem man forventer at sælge til

Hvad indeholder planen?	Hvad skal der ske med virksomheden?			
	Ledelse og medarbejdere	En anden virksomhed	En finansiel ejer, f.eks. en kapitalfond	Andre
De finansielle retningslinjer	33,3%	29,3%	28,6%	20,0%
Hvem skal efterfølge mig som ejer	16,7%	22,0%	21,4%	0,0%
Hvornår ejerskiftet skal ske	33,3%	24,4%	21,4%	10,0%
Virksomhedens ledelse efter ejerskiftet	8,3%	9,8%	1,3%	10,0%
Strategi for virksomheden efter ejerskiftet	16,7%	12,2%	21,4%	0,0%
Virksomhedens vision	16,7%	9,8%	21,4%	10,0%
Omdannelse af virksomhedens selskabsform	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Opkvalificering af efterfølgeren	0,0%	4,9%	0,0%	0,0%
Hvad jeg selv skal lave efter salget	16,7%	12,2%	21,4%	0,0%
Ingen af disse	8,3%	17,1%	14,3%	20,0%

Sammenhæng mellem vækst, planlægning og ejerlederens ressourcer

For at få et mere nuanceret billede af, hvilke virksomheder der planlægger exit og generationsskifte, undersøger vi i dette afsnit, om virksomheder, der planlægger, klarer sig bedre end virksomheder, der ikke planlægger.

Vi starter med sammenhængen mellem, hvor langt ejerlederen er i sin planlægning og virksomhedens performance, som er vist i tabel 5.25. Som mål for virksomhedens performance bruger vi den branchejusterede overskudsgrad (ordinært resultat i forhold til den bogførte værdi af aktiverne) og væksten i aktiverne det sidste år og de sidste tre år.

Som mål for, hvor langt ejerlederen er i sin planlægningsproces, introducerer vi planlægningsfaktoren.

Planlægningsfaktoren

En måde at illustrere kvaliteten af ejerlederens planlægning af ejerskifte på er ved hjælp af planlægningsfaktoren.

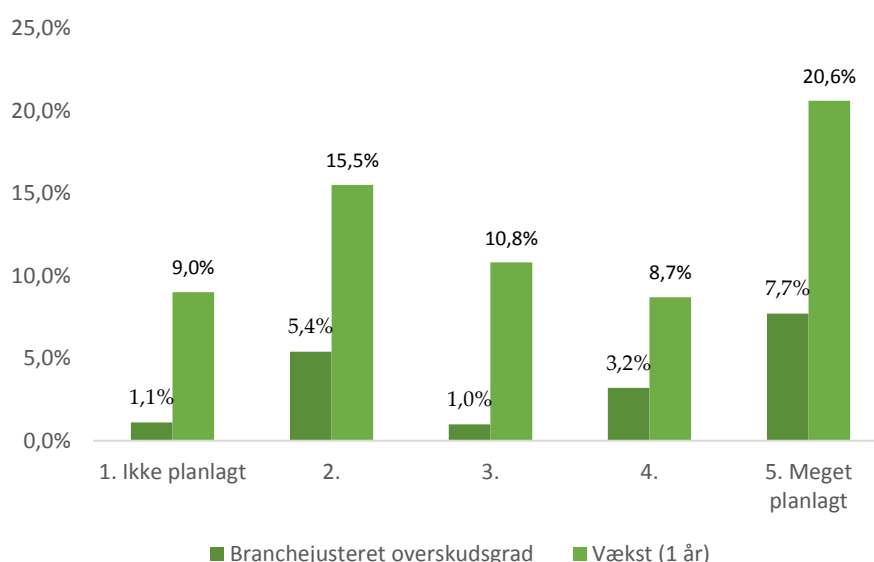
Planlægningsfaktoren giver et mål for kvaliteten af ejerlederens planlægning, der vurderer, hvor langt ejerlederen er i planlægningsprocessen, hvad planen indeholder, og om den er blevet kommunikeret ud til andre.

Planlægningsfaktoren måles på en skala fra 1 til 5. En planlægningsfaktor på 1 betyder, at ejerlederen slet ikke er kommet i gang med planlægningen, dvs. at han eller hun enten ikke har tænkt over det eller kun har gjort det sporadisk uden at forholde sig til en konkret exitplan. Planlægningsfaktor 5 betyder, at ejerlederen har en veldefineret exitplan, der er nedskrevet, og som indeholder mindst tre af de relevante elementer, vi så i tabel 5.24.

En høj planlægningsfaktor betyder således, at der er udarbejdet en plan, der har et bredt indhold, og at den er kommunikeret ud til relevante interessenter.

Tabel 5.25 – Overskudsgrad og vækst fordelt på graden af planlægning

Planlægningsfaktor	Branchejusteret overskudsgrad	Vækst (1 år)	Vækst (3 år)
1. Ikke planlagt	1,1%	9,0%	15,5%
2	5,4%	15,5%	40,2%
3	1,0%	10,8%	30,1%
4	3,2%	8,7%	29,5%
5. Meget planlagt	7,7%	20,6%	40,7%
Alle	3,8%	13,2%	33,2%

Figur 5.5 – Overskudsgrad og vækst fordelt på graden af planlægning

Når vi sammenligner de ejerledere, der har planlagt, med dem, der ikke har planlagt, viser tabel 5.25 og figur 5.5 en svag tendens til, at virksomheder med bedre planlægning også klarer sig bedre. Virksomheder med en høj planlægningsfaktor, dvs. virksomheder, der har en plan med et bredt indhold, som er kommunikeret ud til relevante interessenter, har i gennemsnit en branchejusteret overskudsgrad, som er 6,6 procentpoint højere end virksomheder, der ikke har en plan. Den samme forskel gælder for virksomhedens vækst.

Virksomheder med en høj planlægningsfaktor er i gennemsnit vokset hurtigere end virksomheder, der ikke havde en plan. Forskellen er betydelig, svarende til 11,6% og 24,8% højere vækst over henholdsvis det sidste og de sidste tre år. Men det er væsentligt at understrege, at disse sammenligninger ikke viser den generelle sammenhæng. Hvis vi kigger på mellemgrupperne med planlægningsfaktorerne 2, 3 og 4, er der ikke nogen stærk korrelation mellem planlægning, overskudsgrad og vækst.

Klarhedsfaktoren

Vi vil nu analysere sammenhængen mellem, hvor klar en virksomhed er til ejer- eller generationsskifte, og hvor godt det går med virksomheden. For at gøre dette introducerer vi klarhedsfaktoren.

Klarhedsfaktoren angiver, hvor klar en virksomhed er til at blive solgt eller overdraget.

Klarhedsfaktoren er ejerlederens svar på spørgsmålet: "Er min virksomhed efter din mening klargjort til et salg, hvis den rigtige køber bankede på i morgen?" Klarhedsfaktoren kategoriseres på en skala fra 1 til 5, hvor 1 angiver, at virksomheden ikke er klar, og 5 angiver, at virksomheden er meget klar. Om en virksomhed er klar til salg afhænger af flere elementer. Det væsentligste er, at virksomheden er relativt transparent og organiseret på en måde, så udefrakommende købere kan forstå, hvordan den drives og ledes.

Tabel 5.26 viser sammenhængen mellem virksomhedens klarhedsfaktor og virksomhedens performance. Virksomheder, der er klargjort til salg, performer bedre end virksomheder, der ikke er klar. Overskudsgraden er 2,7 procentpoint højere for virksomheder, der er klargjort, sammenlignet med virksomheder, der ikke er klar. Væksten i virksomhedens aktiver er henholdsvis 4,4% og 36,3% højere for virksomheder, der er klargjort. Igen er det vigtigt at understrege, at korrelationen er stærkest, når vi

sammenligner de mest og de mindst klargjorte virksomheder. Der er ikke nogen klar korrelation mellem klarhed, overskud og vækst for mellemgrupperne med en klarhedsfaktor på 2, 3 og 4.

Tabel 5.26 – Overskudsgrad og vækst fordelt på virksomhedens klarhedsfaktor

Klarhedsfaktor	Branchejusteret overskudsgrad	Vækst (1 år)	Vækst (3 år)
1. Ikke klar	3,7%	6,7%	15,8%
2	1,6%	13,3%	30,3%
3	3,1%	21,8%	36,3%
4	3,4%	8,6%	28,8%
5. Meget klar	6,4%	11,1%	51,5%
Alle	3,8%	13,2%	33,2%

Samlet set viser tabel 5.25 og 5.26, at virksomheder, der er meget gode til at planlægge, klarer sig bedre end virksomheder, der ikke er kommet i gang med at planlægge. Igen understreger vi, at denne effekt er stærkest for de to ydergrupper, og at korrelationen er mindre klar for mellemgrupperne. Den store forskel i virksomhedens performance giver således anledning til at undersøge, om der er en sammenhæng mellem planlægning og de ejerressourcer, som ejerlederne og deres familier leverer til deres virksomheder.

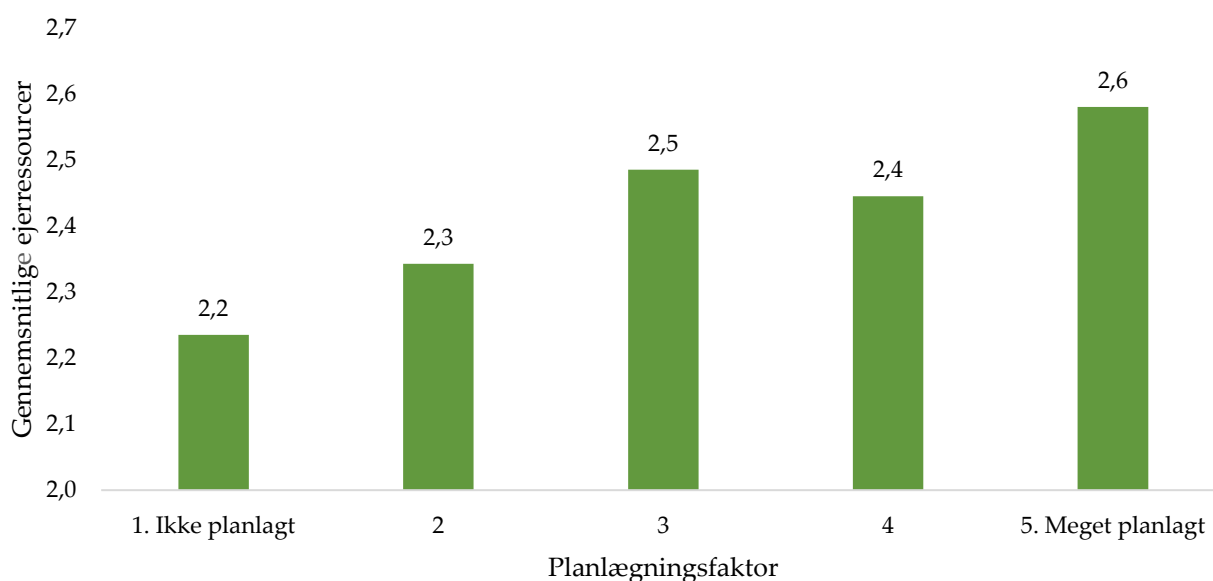
Vi definerede ejerressourcer tilbage i kapitel 1 i denne rapport. De udgør de specifikke immaterielle bidrag, som ejerlederne og deres familier leverer til virksomheden, og som vil være svære (eller umulige) at erstatte, hvis ejerlederen forlader virksomheden og f.eks. ansætter en ekstern direktør. Vi har arbejdet med ejerledede virksomheder både i Danmark og over det meste af verden, og vores erfaring har lært os, at der er tre dimensioner af ejerressourcer, der går igen i mange ejerledede virksomheder. Den første er værdibaseret ledelse, der ofte er dybt indgroet i ejerlederen og dennes familie. For det andet er der de netværk, som ejerlederen har. Det kan være forbindelser til andre

virksomheder eller til det politiske miljø. Forbindelser, som ofte er meget værdifulde for virksomhedens drift og vækst. Endelig er der virksomhedens og familiens renommé og brand, som ofte kan være symboliseret ved familiens navn.

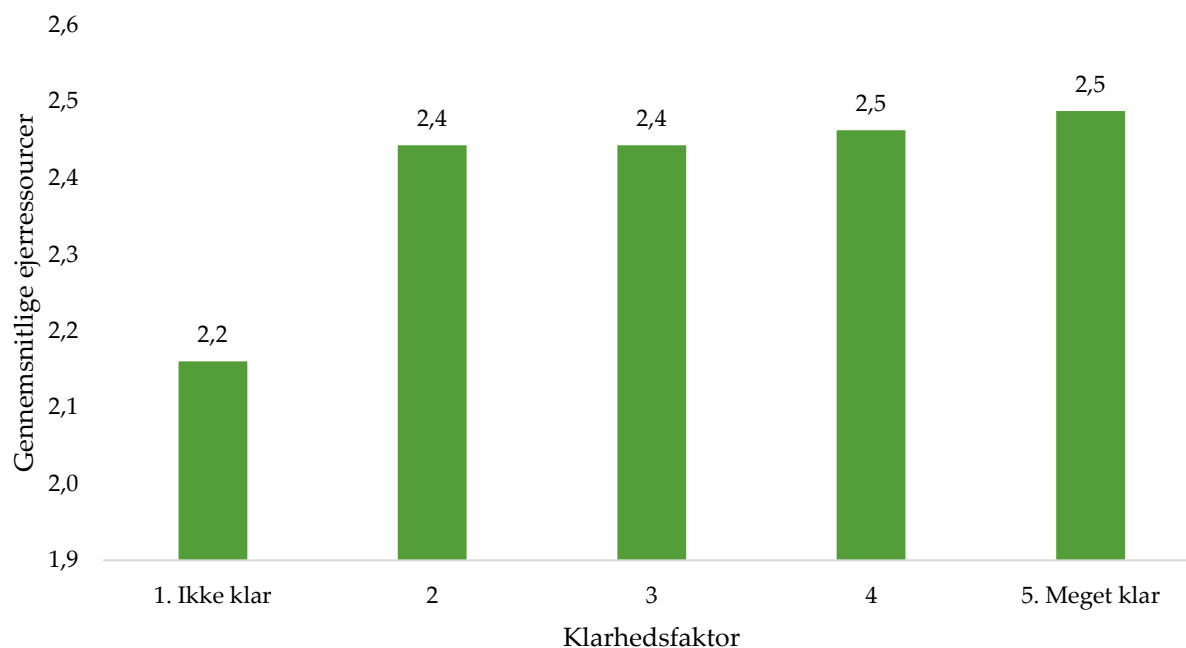
På baggrund af de tre dimensioner af ejerressourcer har vi med udgangspunkt i spørgeskemaet sammenfattet betydningen af ejerressourcer baseret på 12 underliggende spørgsmål om værdibaseret ledelse, omdømme, brand og personlige netværk. Vi måler ejerressourcerne på en skala fra 1 til 5, hvor værdien 1 angiver, at ejerressourcer slet ikke er vigtige for værdiskabelsen, mens værdien 5 angiver, at ejerressourcer i høj grad er vigtige for værdiskabelsen.

Figur 5.6 og 5.7 viser således de gennemsnitlige ejerressourcer fordelt på henholdsvis planlægnings- og klarhedsfaktoren.

Figur 5.6 – Sammenhæng mellem planlægning og ejerressourcer



Figur 5.7 – Sammenhæng mellem klarhedsfaktor og ejerressourcer



Figur 5.6 viser, at virksomheder, der planlægger, i gennemsnit har større ejerressourcer end virksomheder, der ikke planlægger. Ejerressourcerne stiger fra en gennemsnitlig værdi på 2,2 til 2,6, når planlægningsfaktoren stiger fra "ikke planlagt" til "meget planlagt". Det samme forhold gør sig gældende for klarhedsfaktoren, omend størstedelen af stigningen i ejerressourcerne sker, når virksomheden til en vis grad er "klar" frem for slet "ikke klar". Vi konkluderer derfor, at ejerledere med stærke ejerressourcer i højere grad har tendens til at planlægge og klargøre deres virksomheder til exit og generationsskifte end virksomheder med mindre immaterielle bidrag fra ejerlederen og dennes familie. Ejerledere med stærke ejerressourcer har unikke muligheder for at udvikle og drive deres virksomhed, og disse stærke ejerledere er også gode til at planlægge, hvad der skal ske med virksomheden efter deres tid. De er også gode til at gøre deres virksomhed transparent, så den er klar til et eventuelt skifte i ledelses- og/eller ejerkredsen.

Opsummerende har vi i dette kapitel vist, at planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse er en udfordring for mange ejerledere i mellemstore danske

virksomheder. Hver anden ejerleder regner med at foretage exit inden for de næste 5 år i de mellemstore virksomheder. Når vi spørger til, hvor presserende ejerskiftet er, svarer hver fjerde ejerleder, at de opfatter det som et presserende eller meget presserende problem. Blandt dem, der opfatter exitplanlægning som presserende, er der stadig en fjerdedel, der ikke er gået i gang med planlægningen. Næsten alle, der skal foretage exit inden for to år, er i gang med planlægningsprocessen. Blandt dem, der regner med at foretage exit om 2-5 år, er det stadig hver femte, der ikke har en plan.

Blandt de ejerledelede virksomheder, der er i gang med at lægge en plan, er det godt halvdelen, der forventer at lave et generationsskifte inden for familien. Blandt den fjerdedel, der forventer et salg, forventer halvdelen at sælge til en anden virksomhed, mens en fjerdedel forventer at sælge til en finansiel investor som f.eks. en kapitalfond.

Den største udfordring, ejerledere har, er af personlig karakter. Det er simpelthen svært at acceptere at skulle på pension, eller at man er blevet gammel og skal finde ny ledelse og nyt ejerskab for den virksomhed, man har båret i mange år. Den næststørste udfordring synes at være afklaring af virksomhedens økonomiske værdi, dvs. at finde ud af, hvor meget ens virksomhed er værd. Mange ejerledere diskuterer ikke exitmodellen med andre. Blandt dem, der gør, er det især revisoren, der bliver inddraget, hvilket jo er naturligt i en proces, hvor bl.a. virksomhedens værdi skal opgøres, og hvor der skal analyseres på de forskellige økonomiske konsekvenser af forskellige overdragelsesmodeller.

Der er en positiv sammenhæng mellem planlægning og virksomhedens performance. Hvis vi sammenligner den gruppe, der er længst i planlægningsprocessen, med dem, der ikke er kommet i gang endnu, er det tydeligt, at den første gruppe klarer sig bedre med hensyn til overskud og vækst. Den store forskel i virksomhedens performance giver således anledning til at undersøge, om der er en sammenhæng mellem planlægning og de ejerressourcer, som ejerlederen og dennes familie leverer til de mellemstore virksomheder.

Undersøgelsen viser, at de ejerledere, der har stærke ressourcer, også er bedre til at planlægge og klargøre deres virksomheder til exit og generationsskifte end virksomheder med mindre immaterielle bidrag fra ejerlederen og dennes familie.

Kapitel 6 – Bestyrelsens kompetence og rolle i planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse

I dette kapitel undersøger vi bestyrelsens rolle i de mellemstore virksomheder. Vi starter med et overblik over bestyrelsens kompetencer baseret på de oplysninger, vi har i vores registre. Dernæst fokuserer vi mere eksplicit på bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse.

I kapitel 2 så vi flere eksempler på, hvordan en bestyrelse kunne spille en aktiv rolle i professionaliseringen af en ejerledet virksomhed. Hos Resolux var det introduktionen af en finansiel investor, der startede en proces, hvor bestyrelsen blev mere markant og var i stand til at hjælpe ejerlederen med at skabe værdi i virksomheden. Hos Egholm Maskiner havde de to brødre i lang tid arbejdet med en ressourcestærk bestyrelse, der spillede en afgørende rolle i afklaringen af virksomhedens fremtid, der endte med et salg til en stor industriel virksomhed. På den anden side så vi også eksempler som Dansommer, hvor ejerlederen endte med at sælge virksomheden til en kapitalfond uden at have brug for en ressourcestærk bestyrelse.

Bestyrelsens kompetencer og erhvervs erfaring

Vi starter med at beskrive de generelle bestyrelseskompetencer, og om bestyrelsesmedlemmerne har relevant brancheerfaring. Blandt de mellemstore virksomheder i Danmark har omkring 70% af virksomhederne en bestyrelse, som i gennemsnit består af 3,7 bestyrelsesmedlemmer. Foruden at være medlem af virksomhedens bestyrelse sidder bestyrelsesmedlemmerne sammenlagt i bestyrelsen hos 12,9 andre virksomheder. Den typiske bestyrelse består af medlemmer, der ikke har brancheerfaring som direktør eller bestyrelsesmedlem. Det er således kun i henholdsvis 20,9% og 28,9% af virksomhederne, at mindst ét bestyrelsesmedlem har brancheerfaring som direktør og bestyrelsesmedlem. Endelig udgøres godt halvdelen af bestyrelsens medlemmer (48,7%) af ejerlederen og dennes familie.

Tabel 6.1 – Bestyrelseskompetencer og erhvervserfaring

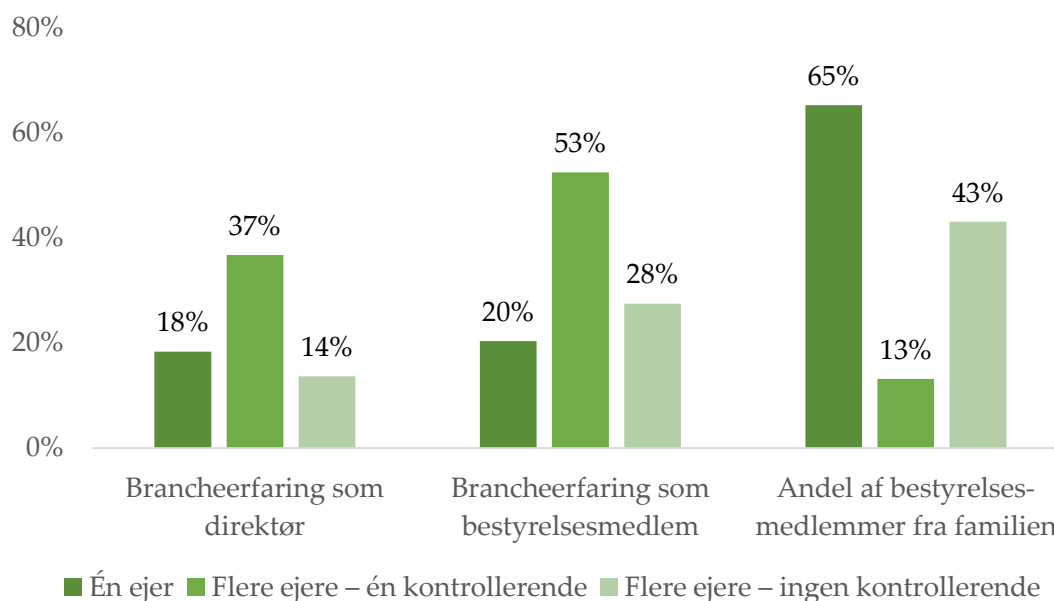
	Antal bestyrelsesmedlemmer	Antal øvrige bestyrelsesposter	Brancheerfaring som direktør	Brancheerfaring som bestyrelsesmedlem	Andel af bestyrelsesmedlemmer fra familien
Ejerledet	3,4	13,7	19,3%	35,4%	63,6%
Ikke ejerledet	4,0	12,3	22,2%	21,6%	34,4%
Alle	3,7	12,9	20,9%	28,9%	48,7%

Kigger vi nærmere på forskellen mellem ejerledede og ikke-ejerledede virksomheder, viser tabel 6.1, at ejerledede virksomheder i højere grad end ikke-ejerledede virksomheder indsætter ejerlederen og deres familiemedlemmer i bestyrelsen (63,6% mod 35,4%). Det skyldes, at virksomhederne har tendens til både at professionalisere ledelse og bestyrelse. Når ejeren/familien bag virksomheden vælger en professionel direktør, sker det ofte, samtidig med at bestyrelsen også får tilført flere medlemmer udefra.

Tabel 6.2 – Sammenhæng mellem kontrollerende ejer og bestyrelseskompetencer

	Antal bestyrelsesmedlemmer	Antal øvrige bestyrelsesposter	Brancheerfaring som direktør	Brancheerfaring som bestyrelsesmedlem	Andel af bestyrelsesmedlemmer fra familien
Én ejer	3,4	13,6	18,4%	20,4%	65,3%
Flere ejere – én kontrollerende	4,2	16,6	36,8%	52,5%	13,2%
Flere ejere – ingen kontrollerende	3,8	9,0	13,7%	27,5%	43,1%
Alle	3,7	12,9	20,9%	28,9%	48,7%

Figur 6.1 – Sammenhæng mellem kontrollerende ejer og bestyrelseskompetencer



Tabel 6.2 og figur 6.1 viser sammenhængen mellem virksomhedens ejerskabsstruktur og bestyrelsens kompetencer og erhvervs erfaring. Virksomheder med én ejer har en mindre bestyrelse, og bestyrelsesmedlemmerne har færre bestyrelsesposter i andre virksomheder og mindre brancheerfaring end i virksomheder med en minoritetsaktionær (dvs. virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende). Forskellen skyldes, at virksomheder med én ejer har en større tendens til at lade ejerlederen og dennes familie sidde i bestyrelsen, hvorved de tilsammen udgør 65,3% af bestyrelsesposterne sammenlignet med kun 13,2% i virksomheder med en minoritetsaktionær.

I de næste par tabeller ser vi nærmere på bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning af ejerskifter. I nedenstående tabel ser vi på, hvorvidt bestyrelsen har påvirket rådgivningen i forbindelse med ejerskiftet. Blandt virksomheder med en bestyrelse har størstedelen (70%) modtaget rådgivning i forbindelse med planlægningen. Hos virksomheder uden bestyrelse er det tal større, idet 82% har modtaget rådgivning.

Tabel 6.3 – Påvirker bestyrelsen rådgivningen?

Bestyrelse?	Har du fået rådgivning?		
	Ja	Nej	Ved ikke
Ja	70,0%	29,2%	0,8%
Nej	82,2%	16,4%	1,4%

Vi vil nu se nærmere på, hvorfra virksomhederne indhenter rådgivning. Ser vi igen først på virksomheder med en bestyrelse, så har de hovedsagelig indhentet rådgivning fra deres advokat, revisor og bestyrelse. Hos virksomheder uden bestyrelse ser vi ligeledes, at rådgivningen kommer fra revisoren, advokaten og dernæst banken.

Tabel 6.4 – Bestyrelse og hvem rådgiver?

Fra hvem har du indhentet rådgivning?	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
Advokat	72	38,3%	40	32,0%
Revisor	71	37,8%	53	42,4%
Bank	22	11,7%	19	15,2%
Anden rådgiver	8	4,3%	8	6,4%
Offentlig vejledning	0	0%	0	0%
Internet i virksomheden	11	5,8%	1	0,8%
Familiemedlemmer	26	13,8%	12	9,6%
Bestyrelse	39	20,7%	-	-
Andre	1	0,5%	1	0,8%

Er der forskel på, hvor presserende ejer- eller generationsskiftet føles i forhold til, om virksomheden har en bestyrelse eller ej? Blandt virksomheder med en bestyrelse føler lidt over halvdelen slet ikke noget pres i forhold til skiftet. Blandt virksomheder uden bestyrelse er der lidt flere, der føler et vist pres i forbindelse med skiftet.

Tabel 6.5 – Bestyrelse, og hvor presserende generationsskiftet er

I hvilken grad oplever du, at ejer- eller generationsskifte er et presserende problem for dig?	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
1. Slet ikke	79	42,0%	37	29,8%
2.	35	18,6%	32	25,8%
3.	27	14,4%	22	17,7%
4.	11	5,9%	15	12,1%
5. I høj grad	34	18, %	18	14,5%
Ved ikke	2	1,1%	0	0,0%

Tabel 6.6 ser på sammenhængen mellem bestyrelse, og hvorvidt ejerlederen har tænkt over ejerskiftet i forhold til, om virksomheden skal sælges eller overdrages. Tabellen viser ingen større forskel i forhold til, om virksomheden har en bestyrelse eller ej. Størstedelen (80%) har gjort sig tanker omkring ejer- eller generationsskiftet.

Tabel 6.6 – Bestyrelse og tanker om generationsskiftet

Har du tænkt over ejerskifte, dvs. hvordan du vil sælge, overdrage eller trække dig ud af din virksomhed?	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
Ja	153	81,4%	102	82,3%
Nej	28	14,9%	18	14,5%
Ved ikke	7	3,7%	4	3,2%

Hvem er informeret om ejer- eller generationsskiftet? Ser vi på virksomheder med en bestyrelse, så er familien, bestyrelsen og revisoren dem, flest har informeret. Hos

virksomheder uden bestyrelse er det fortrinsvis familien, revisoren og advokaten, der er informeret.

Tabel 6.7 – Bestyrelse og information om generationsskifte

Hvem er informeret?	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
Mine medarbejdere	22	21,8%	11	17,7%
Virksomhedens ledelse	41	40,6%	25	40,3%
Virksomhedens bestyrelse	58	57,4%	25	40,3%
Den øvrige ejerkreds	28	27,7%	11	17,7%
Den planlagte efterfølger	23	22,8%	14	22,6%
Revisor	53	52,5%	42	67,7%
Advokat	38	37,6%	32	51,6%
Familie	58	57,4%	49	79,0%
Konkurrenter	5	5,0%	4	6,5%
Venner	11	10,9%	9	14,5%
Leverandører	6	5,9%	4	6,5%
Kunder	6	5,9%	4	6,5%
Samarbejdspartnere	8	7,9%	5	8,1%
Ingen af disse	0	0,0%	1	1,6%
Ved ikke	0	0,0%	0	0,0%

Vi vil nu se på de virksomheder, der har planer for ejerskifte. Hos virksomheder uden bestyrelse har lige under halvdelen ikke formaliseret planerne ved at skrive dem ned, men blot diskuteret dem mundtligt, mens under en tredjedel har formaliseret planerne ved at nedskrive dem. Hos virksomheder uden bestyrelse er der flere virksomheder, der har formaliseret en exitstrategi. Tabel 6.9 viser desuden, at også indholdet af den formaliserede exitstrategi typisk er mere detaljeret i virksomheder uden bestyrelse.

Tabel 6.8 – Bestyrelse, og er planerne skrevet ned?

Er planerne for ejerskifte skrevet ned, eller eksisterer de kun mundtligt eller i tankerne?	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	35	29,2%	26	35,6%
Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	56	46,7%	29	39,7%
Planerne er stadig kun på tankeplan	29	24,2%	18	24,7%

Tabel 6.9 – Bestyrelse og indholdet af planerne

Indeholder din plan for ejerskifte nogen af følgende konkrete elementer?	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
De finansielle retningslinjer	54	43,9%	49	67,1%
Hvem skal efterfølge mig som ejer	51	41,5%	33	45,2%
Hvornår ejerskiftet skal ske	34	27,6%	21	28,8%
Virksomhedens ledelse efter ejerskiftet	27	22,0%	19	26,0%
Strategi for virksomheden efter ejerskiftet	22	17,9%	15	20,6%
Virksomhedens vision	22	17,9%	12	16,4%
Omdannelse af virksomhedens selskabsform	4	3,3%	6	8,2%
Opkvalificering af efterfølgeren	13	10,6%	5	6,9%
Hvad jeg selv skal lave efter salget	18	14,6%	15	20,6%
Nej, ingen af disse	27	22,0%	8	11,0%

I nedenstående tabel ser vi på de forskellige forhold omkring ejer- og generationsskifte i forhold til bestyrelsestype: familiebestyrelse eller ekstern bestyrelse. I virksomheder med en familiebestyrelse har størstedelen en plan for overdragelsen (47,3%), og over en tredjedel er ved at lægge en plan. Sammenlagt har knap 80% en plan eller er i gang med at

planlægge overdragelsen. Ser vi efterfølgende på virksomheder med en ekstern bestyrelse, så har 70% planlagt eller er i gang. Familiebestyrelserne ser derfor ud til at være kommet længere med at planlægge exit og generationsskifte.

Tabel 6.10 – Bestyrelsestype og planlægning

Er du ved at lægge en plan for overdragelse?	Bestyrelsestype			
	Familie		Ekstern	
	Antal	%	Antal	%
Ja, jeg har en plan	35	47,3%	33	38,8%
Ja, er ved at lægge en plan	26	35,1%	28	32,9%
Nej	13	17,6%	24	28,2%
Alle	74	100%	85	100%

I tabel 6.11 tager vi igen udgangspunkt i bestyrelsestype og spørger, hvad de tror, der sker med virksomheden. Her viser tabellen, at virksomheder med en familiebestyrelse tror på et generationsskifte inden for familien (65,9%), hvilket er betydeligt højere end i virksomheder med en ekstern bestyrelse (41,2%). Omvendt forventer flere virksomheder med en ekstern bestyrelse, at virksomheden skal sælges.

Tabel 6.11 – Bestyrelsestype, og hvad tror du, der sker?

Hvad tror du, der sker?	Bestyrelsestype			
	Familie		Ekstern	
	Antal	%	Antal	%
Generationsskifte inden for familien	60	65,9%	40	41,2%
Salg af virksomheden	15	16,5%	30	30,9%
Lukning/afvikling af virksomheden	8	8,8%	10	10,3%
Andet	5	5,5%	11	11,3%
Ved ikke	3	3,3%	6	6,2%
Alle	91	100%	97	100%

Vi vil nu se på, hvad planen for ejerskifte indeholder i forhold til bestyrelsestype. For begge bestyrelsestyper er de finansielle retningslinjer, samt hvem der skal efterfølge ejerlederen, indeholdt hos størstedelen. Dernæst ser vi områder, som hvornår ejerskiftet skal ske, virksomhedens ledelse efter ejerskiftet samt strategi og vision for virksomheden, indeholdt i planen for ejerskifte.

Tabel 6.12 – Bestyrelsestype, og hvad indeholder planen?

Indeholder din plan for ejerskifte nogen af følgende konkrete elementer?	Bestyrelsestype			
	Familie		Ekstern	
	Antal	%	Antal	%
De finansielle retningslinjer	29	31,9%	25	25,8%
Hvem skal efterfølge mig som ejer	31	34,1%	20	20,6%
Hvornår ejerskiftet skal ske	17	18,7%	17	17,5%
Virksomhedens ledelse efter ejerskiftet	16	17,6%	11	11,3%
Strategi for virksomheden efter ejerskiftet	11	12,1%	11	11,3%
Virksomhedens vision	8	8,8%	14	14,4%
Omdannelse af virksomhedens selskabsform	3	3,3%	1	1,0%
Opkvalificering af efterfølgeren	9	9,9%	4	4,1%
Hvad jeg selv skal lave efter salget	7	7,7%	11	11,3%
Nej, ingen af disse	8	8,8%	19	19,6%

I næste tabel ser vi på sammenhængen mellem, hvor formelle planerne er, og bestyrelsestypen. Vi ser, at for virksomheder med en familiebestyrelse har størstedelen (45,9%) ikke skrevet planerne ned, men kun diskuteret dem mundtligt. Hos 27,9% er planerne stadig kun på tankeplan, og for 26,2% er de nedskrevet og formaliseret i en exitstrategi. Hos virksomheder med en ekstern bestyrelse ser vi samme tendens. Størstedelen (46,7%) har ikke nedskrevet planerne, men kun diskuteret dem mundtligt, mens knap en tredjedel har en formaliseret og nedskrevet exitstrategi, og hos 21,7% er planerne stadig kun på tankeplan. Der er således ikke de store forskelle i, hvor formaliserede planer er, og hvilken type bestyrelse en virksomhed har.

Tabel 6.13 – Bestyrelsestype, og er planen formaliseret?

Er planerne skrevet ned?	Bestyrelsestype			
	Familie		Ekstern	
	Antal	%	Antal	%
Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	16	26,2%	19	31,7%
Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	28	45,9%	28	46,6%
Planerne er stadig kun på tankeplan	17	27,9%	13	21,7%
Alle	61	100%	60	100%

Sammenhæng mellem bestyrelsestyper og planlægning

I kapitel 5 definerede vi to dimensioner i planlægningsprocessen ved hjælp af planlægningsfaktoren og klarhedsfaktoren. Planlægningsfaktoren beskriver, hvor langt ejerlederen er i planlægningen, mens klarhedsfaktoren beskriver, hvor klar en virksomhed er til at blive overdraget.

I dette afsnit vil vi starte med en tredje dimension i planlægningsprocessen, nemlig hvor vigtigt og presserende det er at få planlagt exit og virksomhedsoverdragelse.

Vigtighedsfaktoren

Vigtighedsfaktoren er konstrueret ud fra, om ejerlederne opfatter ejer- eller generationsskiftet som et presserende problem.

Vigtighedsfaktoren angiver, hvor vigtigt det er for en ejerleder at være i gang med en struktureret planlægningsproces omkring sit eget personlige exit og den dermed følgende virksomhedsoverdragelse eller virksomhedslukning.

Vigtighedsfaktoren tager udgangspunkt i, hvor presserende ejer- eller generationsskiftet føles for ejerlederen sammenholdt med ejerlederens forventning om, hvornår virksomhedsoverdragelsen skal foretages.

Vigtighedsfaktoren måles på en skala fra 1 til 5, hvor 1 angiver, at planlægning ikke er vigtig, mens 5 angiver, at planlægning er meget vigtig. Ejerledere, der angiver, at generationsskiftet skal påbegyndes inden for to år, og at det er meget presserende, vil dermed have en meget høj vigtighedsfaktor. Ejerledere, der angiver, at virksomhedsoverdragelsen først skal påbegyndes om 10 år, vil derimod have en lavere vigtighedsfaktor.

Vigtighedsfaktoren udtrykker således, hvor akut behovet er for planlægning af ejerlederens personlige exit fra dennes virksomhed.

Tabel 6.14 viser vigtighedsfaktoren i forhold til, om virksomheden har en bestyrelse eller ej. I virksomheder med en bestyrelse scorer størstedelen (39,9%) lavt på vigtighedsfaktoren. Størstedelen af virksomheder med en bestyrelse føler ikke et stort behov for på nuværende tidspunkt at planlægge ejerlederens exit. Samme tendens ser vi i virksomheder uden bestyrelse. Igen kan vi konstatere, at der er nævneværdig forskel på virksomheder med eller uden bestyrelse med hensyn til, hvor vigtigt det er at komme i gang med exitplanlægningen.

Tabel 6.14 – Bestyrelse og vigtighedsfaktor

Vigtighedsfaktor	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
1. Ikke vigtig	75	39,9%	43	34,7%
2.	54	28,7%	36	29,0%
3.	18	9,6%	20	16,1%
4.	20	10,6%	12	9,7%
5. Meget vigtig	21	11,2%	13	10,5%
Alle	188	100%	124	100%

Tabel 6.15 illustrerer planlægningsfaktorens sammenhæng med, om virksomheden har en bestyrelse eller ej. Størstedelen, og det er gældende for både virksomheder med og uden bestyrelse, scorer 2 i planlægningsfaktor, hvilket angiver, at de så småt har påbegyndt planlægning, men endnu ikke har en formaliseret plan, som er nedskrevet, eller som indeholder konkrete elementer. Igen er der altså ikke den store forskel på virksomheder med eller uden bestyrelse og på, hvor langt de er kommet i planlægningsprocessen.

Tabel 6.15 – Bestyrelse og planlægningsfaktor

Planlægningsfaktor	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
1. Ikke planlagt	23	12,2%	18	14,5%
2.	74	39,4%	51	41,1%
3.	42	22,3%	19	15,3%
4.	30	16,0%	22	17,7%
5. Meget planlagt	19	10,1%	14	11,3%
Alle	188	100%	124	100%

I tabel 6.16 undersøger vi sammenhængen mellem at have en bestyrelse, og hvor klar virksomheden er til et evt. salg. Som vi ser i tabellen, scorer størstedelen (henholdsvis 28,7% for virksomheder med bestyrelse og 33,1% for virksomheder uden bestyrelse) et 3-tal i klarhedsfaktoren. Vi ser også, at hos begge virksomhedstyper er det knap en femtedel, der scorer et 5-tal og altså er helt klar til et salg. Ligesom i de ovenstående tabeller konkluderer vi, at eksistensen af en bestyrelse ikke påvirker, hvor klar virksomheden er til salg.

Tabel 6.16 – Bestyrelse og klarhedsfaktor

Klarhedsfaktor	Bestyrelse?			
	Ja		Nej	
	Antal	%	Antal	%
1. Ikke klar	43	22,9%	22	17,7%
2.	18	9,6%	9	7,3%
3.	54	28,7%	41	33,1%
4.	37	19,7%	24	19,4%
5. Meget klar	36	19,2%	28	22,6%
Alle	188	100%	124	100%

Den svage bestyrelseseffekt på frekvensen af planlægning og det konkrete indhold af planerne stiller spørgsmålstegn ved bestyrelsernes evne til at udfordre ejerlederen på spørgsmål vedrørende virksomhedens fremtid. I de følgende tabeller stiller vi derfor skarpt på bestyrelsens kompetencer og erhvervs erfaring for at danne et overblik over bestyrelsens rolle i forbindelse med planlægning af exit og generationsskifte.

De store forskelle i bestyrelsens kompetencer og erhvervs erfaring på tværs af ejerskabsstrukturer motiverer en nærmere undersøgelse af, om bestyrelsens kompetencer og erhvervs erfaring har en positiv effekt på virksomhedens planlægning og klargøring til

exit og generationsskifte. I tabel 6.17 kigger vi derfor nærmere på sammenhængen mellem virksomhedens planlægningsfaktor og bestyrelsens kompetencer og erhvervs erfaring. Virksomheder, der endnu ikke har en plan, har i gennemsnit en bestyrelse med mere erhvervs erfaring, end virksomheder, der har en klar plan. Antallet af øvrige bestyrelsesposter er 15,1 for virksomheder uden en plan og 10,7 for virksomheder med en plan, og samtidig er der markant mindre brancheerfaring i virksomheder, som har lagt en plan. Der er med andre ord en overraskende negativ sammenhæng mellem planlægning og bestyrelsens målbare kompetencer og erhvervs erfaring.

Tabel 6.17 – Bestyrelseskompetencer og erhvervs erfaring

Planlægningsfaktor	Antal bestyrelsesmedlemmer	Antal øvrige bestyrelsesposter	Brancheerfaring som direktør	Brancheerfaring som bestyrelsesmedlem	Andel af bestyrelsesmedlemmer fra familien
1. Ikke planlagt	3,7	15,1	30,4%	34,8%	43,5%
2	3,7	13,2	26,0%	38,4%	50,7%
3	3,6	13,0	23,8%	28,6%	47,6%
4	3,8	11,9	10,0%	13,3%	46,7%
5. Meget planlagt	3,9	10,7	10,0%	10,5%	52,6%
Alle	3,7	12,9	20,9%	28,9%	48,7%

Den negative sammenhæng skyldes formodentlig, at virksomheder, der forventer et generationsskifte inden for familien, allerede har påbegyndt processen og derfor har inddraget familiemedlemmer med mindre brancheerfaring i bestyrelsesarbejdet. I tabel 6.18 kigger vi derfor nærmere på sammenhængen mellem ejerlederens forventning til exit og generationsskifte og bestyrelsens sammensætning.

Tabel 6.18 – Generationsskiftemodel, bestyrelseskompetencer og erhvervserfaring

Hvad skal der ske med virksomheden?	Antal bestyrelsesmedlemmer	Antal øvrige bestyrelsesposter	Brancheerfaring som direktør	Brancheerfaring som bestyrelsesmedlem	Andel af bestyrelsesmedlemmer fra familien
Generationsskifte inden for familien	3,7	11,0	17,2%	25,3%	60,6%
Salg af virksomheden	4,0	14,4	37,8%	42,2%	33,3%
Lukning/afvikling af virksomheden	3,1	17,3	11,1%	22,2%	44,4%
Andet	4,3	15,9	12,5%	31,3%	31,3%
Ved ikke	3,1	13,3	11,1%	11,1%	33,3%
Alle	3,7	12,9	20,9%	28,9%	48,7%

Tabel 6.18 viser, at den negative sammenhæng mellem manglende planlægning og bestyrelsens kompetencer i høj grad kan tilskrives forskelle i virksomhedernes forventninger til generationsskiftemodellen. I virksomheder, der forventer et generationsskifte inden for familien, er der færre målbare kompetencer og mindre relevant erhvervserfaring i bestyrelsen end i virksomheder, der forventer at blive solgt. Denne forskel kommer til udtryk hen over alle mål for bestyrelsens kompetencer og erhvervserfaring. Hvis vi sammenligner virksomheder, der skal sælges, med virksomheder, der skal generationsskiftes inden for familien, er der en klar tendens til, at den første gruppe har en stærkere og mere kompetent bestyrelse. Bestyrelsen spiller således en vigtig rolle i planlægningen af hele salgsprocessen, ligesom ressourcestærke bestyrelsesmedlemmer gennem deres erfaring og netværk kan komme med mange positive input og ofte også ved, hvilke virksomheder og finansielle investorer det kan være relevant at tale med.

Tabel 6.19 – Bestyrelseskompetencer og erhvervserfaring

Klarhedsfaktor	Antal bestyrelsesmedlemmer	Antal øvrige bestyrelsesposter	Brancheerfaring som direktør	Brancheerfaring som bestyrelsesmedlem	Andel af bestyrelsesmedlemmer fra familien
1. Ikke klar	3,7	9,7	14,0%	27,9%	51,2%
2	3,7	12,4	27,8%	27,8%	55,6%
3	3,7	13,1	16,7%	25,9%	50,0%
4	3,8	18,8	22,2%	27,8%	50,0%
5. Meget klar	3,6	10,9	30,6%	36,1%	38,9%
Alle	3,7	12,9	20,9%	28,9%	48,7%

I tabel 6.19 kigger vi på sammenhængen mellem bestyrelsens kompetencer og virksomhedens klarhedsfaktor. I virksomheder, der er klargjort til salg, er der mere brancheerfaring i bestyrelsen, hvilket igen bestyrker sammenhængen mellem bestyrelsens sammensætning og den forventede generationsskiftemodel, som vi så i tabel 6.18. En mere professionel bestyrelse kan være med til at professionalisere virksomheden og dermed også gøre selve virksomheden mere uafhængig af ejerlederen, hvilket er en væsentlig dimension i at klargøre virksomheden for en eventuel overdragelse til andre ejere.

Opsamlende har vi i dette kapitel undersøgt bestyrelsens rolle i de mellemstore virksomheder og prøvet at se, om vi kunne måle dens indflydelse på planlægningen af virksomhedens fremtid med hensyn til ejerskab og ledelse.

Ejerledede virksomheder har en større tendens til at beholde familiemedlemmer i bestyrelsen. Det kan ses som en tendens til, at virksomheder professionaliserer både ledelse og bestyrelse, dvs. at når ejeren/familien bag virksomheden vælger en professionel direktør, sker det ofte, samtidig med at bestyrelsen også får tilført flere medlemmer

udefra. Ejerledernes forventninger til generationsskiftet påvirker også bestyrelsens sammensætning. Ejerledere, der forventer et generationsskifte inden for familien, har oftere en familiedomineret bestyrelse, mens ejerledere, der forventer et virksomhedssalg, oftere har en mere professionel bestyrelse.

Generelt set er der stor variation i, hvordan ejerledere planlægger, hvor langt de er i planlægningen, og hvad planlægningen indeholder. Det er derfor vanskeligt at trække klare sammenhænge ud vedrørende bestyrelsens rolle i planlægningen. Selvom bestyrelsens effekt på virksomhedens planlægning kan være svær at måle og kvantificere, så har bestyrelseskompetencer i form af relevant brancheerfaring som direktør eller bestyrelsesmedlem en positiv effekt på planlægningsprocessen og hjælper ejerlederne med at klargøre deres virksomhed til exit og generationsskifte.

Kapitel 7 – Investorers rolle i planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse

I casen om Resolux valgte ejerlederen delvist at sælge virksomheden ved at introducere investorer, som medvirkede til at professionalisere virksomheden og skabe fornyet vækst. Det delvise salg af virksomheden tilførte både ledelseskompetencer og kapital til vækst, hvilket understøttede virksomhedens fortsatte udvikling.

Introduktion af medinvestorer er ifølge Ejerstrategikortet specielt gavnlig for virksomheder med stærke ejerressourcer (dvs. bidrag fra ejerlederens og dennes familie), som samtidig har store udfordringer fra den branche, som virksomheden opererer i. Her tænkes specielt på brancheudfordringer relateret til konsolidering og behov for kapital til at finansiere vækst. Når denne type udfordringer er betydelige, er det en mulighed at få nye investorer ind i virksomheden, der kan være med til at finansiere den fremtidige vækst. Samtidig betyder de stærke ejerressourcer, at et delvist salg er at foretrække, eftersom ejerlederen og dennes familie stadig leverer centrale bidrag til virksomhedens værdiskabelse.

I de foregående kapitler har vores analyse vist, at virksomheder med flere ejere har stærkere ledelseskompetencer end virksomheder med én kontrollerende ejer. Stort set alle virksomheder med flere ejere har en bestyrelse. Bestyrelsesmedlemmerne har desuden flere målbare kompetencer i form af ledelses- og brancheerfaring. Forskellene i virksomhedernes organisation kommer også til udtryk i ledelsen, hvor virksomheder med flere ejere i gennemsnit har en yngre ledelse og foretager færre generationsskifter inden for familien.

I dette kapitel kigger vi nærmere på investorernes rolle i forbindelse med planlægning af exit og virksomhedsoverdragelse. I virksomheder med medinvestorer er planlægning stadig relevant, eftersom der ofte kun er foretaget et delvist ejer- og generationsskifte. Ejerlederen skal fortsat gøre sig tanker om fremtiden, og investorer vil i mange tilfælde

have en mellemlang investeringshorisont, hvor der stræbes efter et exit, når virksomheden er blevet udviklet til det næste niveau. I casen om Resolux fortsatte ejerlederen i den daglige ledelse, men gjorde sig tanker om en fremtid uden for virksomheden. En af investorerne, Industriens Udvikling, har en begrænset investeringshorisont, omend de i modsætning til kapitalfonde ikke har en egentlig strategi for, hvornår eller hvordan de ønsker at komme ud af investeringen. Industriens Udviklings engagement varer derfor typisk i længere tid end de 3-5 år, der ofte er normen for kapitalfonde. Den længere horisont ændrer dog ikke på, at målet med investeringen er at forrente den investerede kapital gennem et exit. Både ejerleder og investorer har derfor et stærkt behov for at fortsætte planlægningen af det kommende ejer- eller generationsskifte.

For at belyse investorernes rolle i forbindelse med planlægning tager vi igen udgangspunkt i spørgeskemaundersøgelsen og vores mål for planlægning.

Tabel 7.1 – Planlægning og kontrollerende ejer

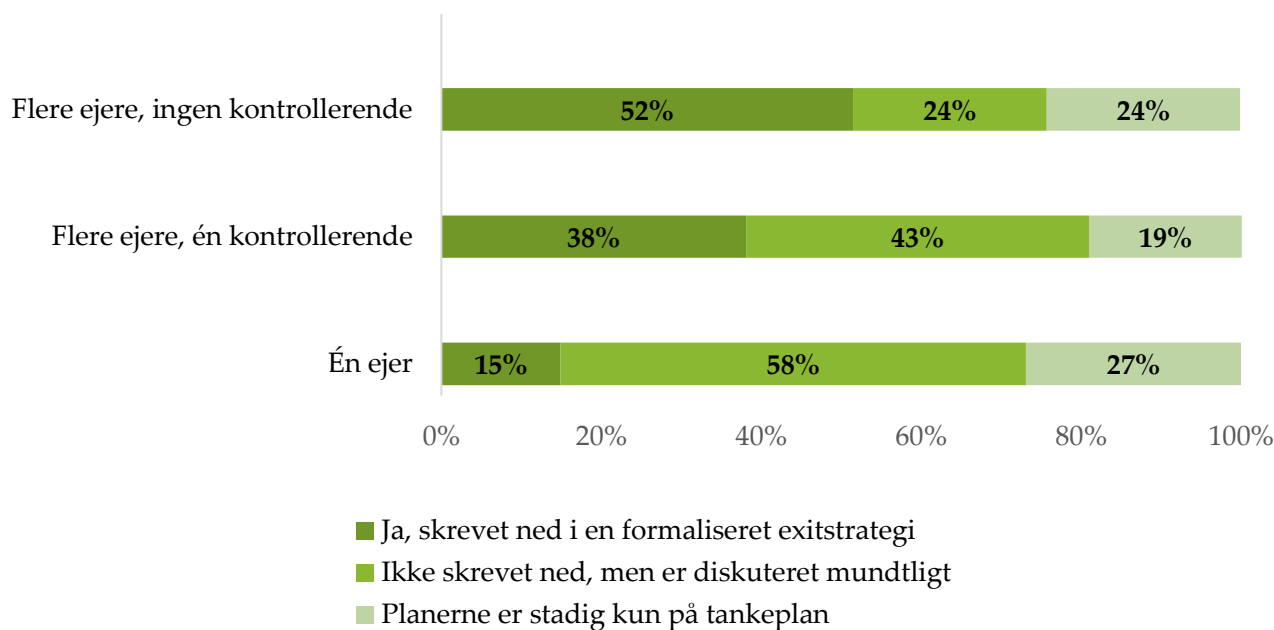
Har du lagt en plan, eller er du ved at lægge en plan for overdragelse?	Én ejer		Flere ejere, én kontrollerende		Flere ejere, ingen kontrollerende	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
	Ja, jeg har en plan for overdragelse	34	40,5%	13	43,3%	21
Ja, er ved at lægge en exitstrategi	33	39,3%	8	26,7%	13	28,9%
Nej, jeg har ikke en plan for overdragelse	17	20,2%	9	30,0%	11	24,4%
Alle	84	100%	30	100%	45	100%

Tabel 7.1 viser sammenhængen mellem planlægning og virksomhedens ejerskabsstruktur. I virksomheder med flere ejere, men ingen kontrollerende ejer, har 46,7% af virksomhederne lagt en plan for overdragelse sammenlignet med 43,3% for virksomheder med en minoritetsaktionær (dvs. flere ejere, hvoraf én er kontrollerende). Planlægningsfrekvensen er dermed et par procentpoint højere end i virksomheder, der er 100% ejet af ejerlederen. Samtidig er færre af virksomhederne med medinvestorer i gang med at lægge en plan. For virksomheder med flere ejere er det henholdsvis 26,7% og 28,9% af virksomhederne med og uden en kontrollerende ejer, der er i gang med at planlægge. Det er betydeligt lavere end de 39,2% virksomheder med en enkelt ejer. Samlet set giver tabel 7.1 et blandet billede af effekten af medinvestorer på planlægning. Der er både flere virksomheder med medinvestorer, der har udarbejdet en plan, og flere virksomheder, der endnu ikke er kommet i gang. De modstridende effekter af medinvestorer på planlægningsgraden skyldes formentlig forskelle i investeringshorisonten, som gør planlægningen mere eller mindre presserende.

Tabel 7.2 – Kontrollerende ejer, og er planerne skrevet ned?

Er planerne for ejerskifte skrevet ned, eller eksisterer de kun mundtligt eller i tankerne?	Én ejer		Flere ejere, én kontrollerende		Flere ejere, ingen kontrollerende	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Ja, skrevet ned i en formaliseret exitstrategi	10	14,9%	8	38,1%	17	51,5%
Ikke skrevet ned, men er diskuteret mundtligt	39	58,2%	9	42,9%	8	24,2%
Planerne er stadig kun på tankeplan	18	26,9%	4	19,1%	8	24,2%

Figur 7.1 – Kontrollerende ejer, og er planerne skrevet ned?



Blandt de virksomheder, der har en plan eller er i gang med planlægning, viser tabel 7.2 og figur 7.1 en tydelig effekt af medinvestorer på planlægningsgraden. Blandt virksomheder med flere ejere har langt flere virksomheder skrevet planerne ned i en formaliseret exitstrategi. I virksomheder med én ejer er det kun 14,9%, som har skrevet planen ned. Til sammenligning er andelen hos virksomheder med flere ejere henholdsvis 38,1% og 51,5% med og uden en kontrollerende ejer. Der er således en klart positiv effekt af medinvestorer på, hvor formaliseret planen er.

Tabel 7.3 viser sammenhængen mellem den forventede ejerskiftemodel og virksomhedens ejerskabsstruktur. Virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende, forventer at sælge virksomheden (57,9%), mens virksomheder med flere ejere, hvoraf ingen er kontrollerende, forventer et generationsskifte inden for familien (70,6%). Den første gruppe består således overvejende af virksomheder som Resolux, hvor ejerlederen har tilknyttet en minoritetsinvestor, mens den anden gruppe overvejende består af

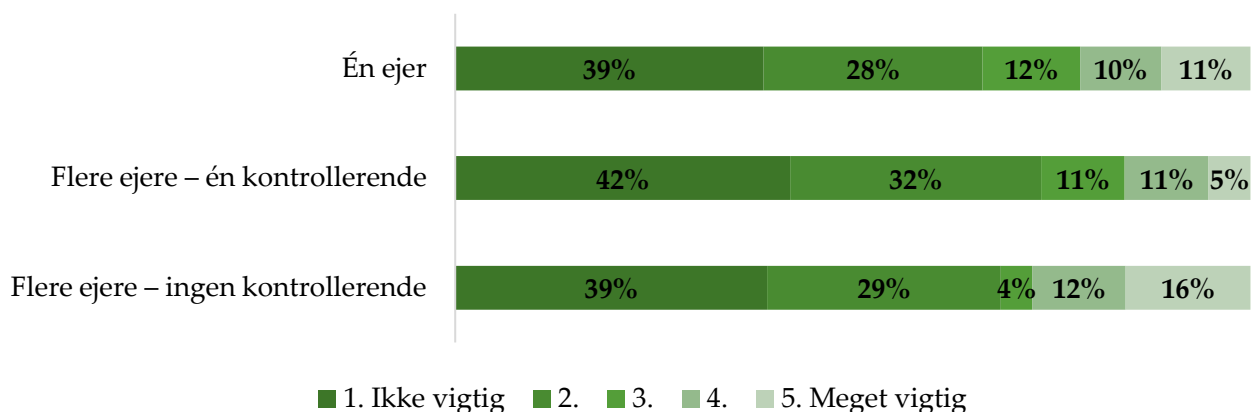
virksomheder, hvor ejerskabet er fordelt ligeligt mellem familiemedlemmer (f.eks. søskende, hvor hver ejer har en andel på $1/n$, hvor n er antallet af ejere eller søskende).

Tabel 7.3 – Kontrollerende ejer, og hvad tror du, der sker?

Hvad tror du, der sker?	Én ejer		Flere ejere, én kontrollerende		Flere ejere, ingen kontrollerende	
	Antal	%	Antal	%	Antal	%
Generationsskifte inden for familien	54	55,1%	9	23,7%	36	70,6%
Salg af virksomheden	16	16,3%	22	57,9%	7	13,7%
Lukning/afvikling af virksomheden	14	14,3%	2	5,3%	2	3,9%
Andet	7	7,1%	4	10,5%	5	9,8%
Ved ikke	7	7,1%	1	2,6%	1	2,0%
Alle	98	100%	38	100%	51	100%

Forskellene i virksomhedernes planlægningsgrad kommer til udtryk i figur 7.2, som viser sammenhængen mellem virksomhedernes vigtighedsfaktor og ejerskabsstrukturen. Igen måles vigtighedsfaktoren på en skala fra 1 til 5, hvor 1 angiver, at planlægning af ejerskifte ikke er presserende, og 5 angiver, at planlægning er meget vigtig.

Figur 7.2 – Kontrollerende ejer og vigtighedsfaktor

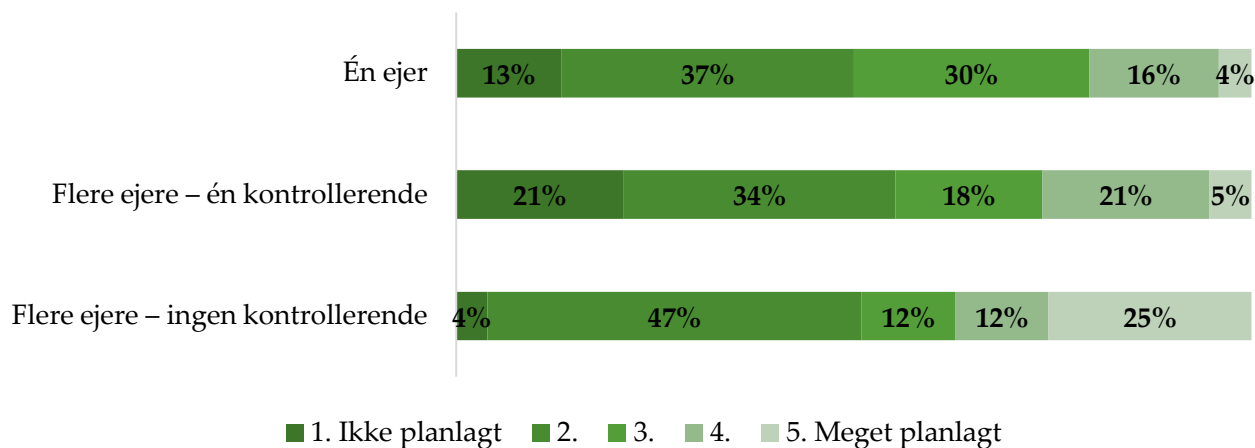


Figur 7.4 bekræfter antagelsen om, at virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende, til en vis grad har udsat ejer- og generationsskiftet, eftersom der både er flere virksomheder, der ikke finder planlægning presserende, og færre virksomheder, der finder planlægning meget vigtig. Samtidig er der blandt virksomheder med flere ejere uden en kontrollerende ejer et større planlægningsbehov, hvilket understreger, at disse virksomheder i højere grad er i gang med at udføre et glidende generationsskifte.

Den positive effekt af medinvestorer på formaliseringen af planerne, som vi så i tabel 7.2 og figur 7.1, gør sig også gældende, når vi bruger planlægningsfaktorer som mål for graden af planlægning. Igen anvender vi en skala fra 1 til 5, hvor 1 betyder, at man slet ikke er kommet i gang med planlægningen, mens 5 angiver, at man har en veldefineret exitplan, der er nedskrevet, og som indeholder mindst tre af de relevante elementer, som vi så på i kapitel 5 (tabel 5.24). Figur 7.3 viser en klar sammenhæng mellem virksomhedens ejerskabsstruktur og planlægningsfaktorer. Blandt virksomheder med flere ejere er der flere superplanlæggere. Blandt virksomheder, hvor den kontrollerende ejerleder har introduceret en medinvestor, har 26,4% af virksomhederne således en veldefineret exitplan og opnår dermed en score på 4 eller 5. Blandt virksomheder med flere ejere, hvor der ikke er en kontrollerende ejer, er hele 25,5% superplanlæggere, mens 11,9% opnår værdien 4 i planlægningsfaktoren. Der er med andre ord en betydeligt højere

andel af virksomheder med flere ejere, der er superplanlæggere, end for virksomheder med en enkelt ejerleder.

Figur 7.3 – Kontrollerende ejer og planlægningsfaktor

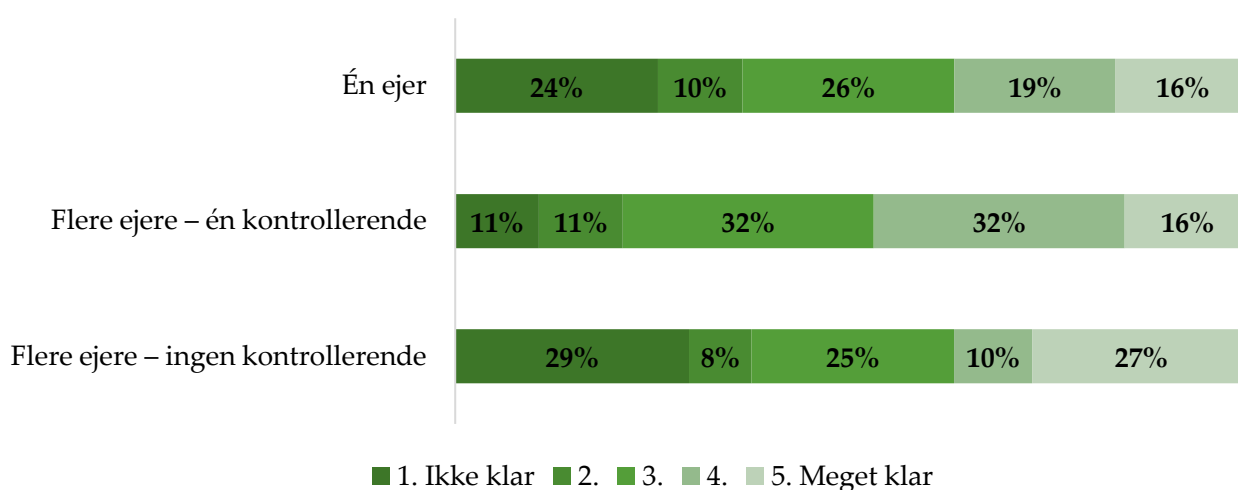


Et naturligt spørgsmål i forlængelse af den foregående analyse af investorers rolle i forbindelse med planlægning af ejerskifte er, om investorer også påvirker virksomhedens klarhedsgrad. Klarhedsfaktoren angiver, hvor klar en virksomhed er til at blive solgt eller overdraget i morgen. Igen anvender vi en skala fra 1 til 5, hvor 1 angiver, at virksomheden slet ikke er klar til salg, og 5 angiver, at virksomheden er meget klar til salg. Figur 7.4 viser sammenhængen mellem ejerskabsstrukturen og virksomhedens klarhedsfaktor.

Ikke overraskende er flere virksomheder med flere ejere klar til salg end virksomheder men en enkelt ejer. Specielt for gruppen af virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende, er det naturligt at forvente, at virksomhederne er mere klargjort til salg, eftersom omkring 70% af disse virksomheder forventer at blive solgt. Det er med den baggrund måske mere overraskende, at omkring 55% af disse virksomheder stadig ikke er klargjort til salg. Selvom den manglende klargøring til salg måske kan skyldes, at et salg ikke er nært forestående, så er det vigtigt at understrege, at det er svært at forudsige,

hvornår en potentiel køber vil melde sig på banen. Vi anbefaler derfor ejerlederne at klargøre deres virksomhed til salg, også selvom virksomheden ikke forventes solgt i morgen.

Figur 7.4 – Kontrollerende ejer og klarhedsfaktor



Som vi så i de foregående kapitler, er der stor variation i, hvordan ejerledere planlægger, hvor langt de er i planlægningen, og hvad planerne indeholder. Dette kapitel afdækker, om virksomheder med investorer i højere grad har en færdig plan for exit og generationsskifte end virksomheder, der er 100% ejerledede. Investorer medvirker positivt til at formalisere planlægningen i form af en nedskrevet exitstrategi, som indeholder flere konkrete elementer, end det er tilfældet i virksomheder med en enkelt ejerleder. Forskellene i planlægningsgraden kan til dels tilskrives forskelle i forventningerne til, hvad der skal ske med virksomheden. I virksomheder med flere ejere, hvoraf én er kontrollerende, forventer den typiske virksomhed et salg af virksomheden, mens virksomheder med flere ejere, men ingen kontrollerende ejer, i meget højere grad forventer et generationsskifte inden for familien. Afklaringen af virksomhedens fremtid medvirker således positivt til en mere detaljeret og formaliseret planlægning, som igen

medvirker til, at virksomhederne i højere grad er klargjort til salg, specielt når virksomheden har en minoritetsaktionær.

Kapitel 8 – De økonomiske konsekvenser af generationsskifte inden for familien

Hvad er de økonomiske effekter af generationsskifter? Hvordan påvirkes virksomhedens overskudsgrad? Er der målbare forskelle i de økonomiske effekter af ejer- og generationsskifte i ejerledede virksomheder? Betyder det noget for resultaterne, om virksomheden har en bestyrelse eller en minoritetsaktionær?

I dette afsnit undersøger vi de økonomiske konsekvenser af generationsskifter i mellemstore virksomheder. De økonomiske konsekvenser ved generationsskifter måles ved ændringen i virksomhedens overskudsgrad efter generationsskiftet. Overskudsgraden er defineret ved ordinært resultat i forhold til den bogførte værdi af aktiverne. For at isolere effekten af generationsskiftet sammenligner vi den gennemsnitlige overskudsgrad i de tre år forud for generationsskiftet med de tre efterfølgende år. Selve året med generationsskiftet anvendes således ikke i analysen af udviklingen i virksomhedens performance.

Effekten af ejerskifte på overskudsgraden

I tabel 8.1 ser vi på ændringen i overskudsgraden for ejerskifter, afhængigt af om det sker inden for eller uden for familien. Som nævnt i kapitel 3 er det sværere at analysere ejerskifter end direktørskifter. Dels er kvaliteten af data ikke så god, dels er det en udfordring at definere generationsskifte på ejersiden. Ofte sker der en gradvis overførsel af aktierne, og det er derfor svært at sætte et præcist tidspunkt på generationsskiftet. Vi har i denne tabel derfor kigget på de generationsskifter og salg, hvor der har været et klart skifte fra en hovedaktionær til en ny ejerstruktur. Blandt disse virksomheder er det muligt at klassificere, om virksomheden er gået i arv inden for familien.

For at undgå, at forskelle i virksomhedens overskudsgrad kan skyldes brancheforskelle, har vi branchejusteret overskudsgraden. Den branchejusterede overskudsgrad udregnes ved at tage forskellen mellem virksomhedens overskudsgrad og den gennemsnitlige overskudsgrad i branchen. Branchen er defineret som den tocifrede branchekode. Virksomheder, som klarer sig bedre end gennemsnittet i branchen, vil således have en positiv branchejusteret overskudsgrad. Det skal for god ordens skyld understreges, at resultaterne nedenfor ikke er drevet af branchejusteringen, men derimod af de underliggende forskelle i virksomhedernes overskudsgrad.

Tabel 8.1 viser en difference-in-differences-analyse for ejerskifte. Begge typer af ejerskifter klarer sig i gennemsnit bedre med branchen før generationsskiftet. Efter generationsskiftet ser vi en signifikant nedgang i overskudsgraden for virksomheder, som foretager et ejerskifte inden for familien. Den branchejusterede overskudsgrad falder således fra 4,4% til -1,0% omkring ejerskiftet. Til sammenligning oplever virksomheder, der foretager et ejerskifte ud af familien, en mindre nedgang i overskudsgraden fra 4,3% til 3,3%. Generationsskiftet inden for familien klarer sig altså dårligere end generationsskiftet ud af familien. Forskellen i ændringen er på 4,4 procentpoint. Selvom forskellen i overskudsgraden er væsentlig, er den ikke statistisk signifikant, hvilket skyldes det lave antal observationer.

Tabel 8.1 – Difference-in-differences-estimat af effekten af ejerskifte på branchejusteret overskudsgrad i procent

Ejerskifte	Før	Efter	Ændring
Familie	4,4	-1,0	-5,3* (-2,19)
Ikke familie	4,3	3,3	-1,0 (-0,55)
Forskel	0,1 (0,04)	-4,2 (-1,61)	-4,4 (-1,24)

Note: Tallene i parentes er t-værdier, og *, ** og *** angiver, at resultaterne er statistisk signifikante på henholdsvis 10, 5 og 1 procents niveau.

Effekten af direktørskifte på overskudsgraden

Tabel 8.2 viser, at virksomheder, der foretager et direktørskifte inden for familien, er kendetegnet ved et bedre driftsresultat i de tre år, som går forud for generationsskiftet. I gennemsnit har virksomheder, som vælger en familiedirektør, næsten 4 procentpoint højere branchejusteret overskudsgrad end virksomheder, der vælger en professionel direktør. Mere nøjagtigt har virksomheder med en familiedirektør en branchejusteret overskudsgrad før skiftet på 5,0%; til sammenligning har virksomheder med en professionel direktør en overskudsgrad på 1,0%, altså en forskel på 4 procentpoint. Dette kan f.eks. skyldes, at det er mindre attraktivt for den næste generation at overtage en virksomhed, der er finansielt svag.

Efter generationsskiftet ændres dette billede. Virksomheder med familiedirektør har nu en branchejusteret overskudsgrad på 2,3%, og virksomheder med en professionel direktør har en overskudsgrad på 0,2%. Virksomheder med familietransition oplever således en nedgang i den branchejusterede overskudsgrad på 2,6 procentpoint. Samtidig ser vi, at de eksterne direktører forværrer resultatet med 1,2 procentpoint. Forskellen mellem performanceudviklingen i de virksomheder, der har valgt at generationsskifte inden for familien, og dem, der har valgt en professionel direktør, er 1,4 procentpoint. Familiedirektører klarer sig altså i gennemsnit dårligere end professionelle direktører målt ved difference-in-differences-metoden.

En virksomhed, der vælger en direktør fra familien, taber i gennemsnit ca. 26.000 kr. pr. mio. kr. i aktiver, når vi opgør det ved difference-in-differences-metoden. Samtidig oplever virksomheder, der vælger en professionel direktør, en resultatnedgang på 1,2 procentpoint, svarende til et fald i indtjeningen på ca. 12.000 kr. pr. mio. kr. i aktiver. Det vil sige, at forskellen mellem at vælge en familiedirektør og en professionel direktør i denne simple måling ligger på omkring 14.000 kr. pr. mio. kr. i aktiver.

**Tabel 8.2 – Difference-in-differences-estimat af effekten af direktørskifte på
branchejusteret overskudsgrad i procent**

Direktørskifte	Før	Efter	Ændring
Familie	5,0	2,3	-2,6** (-2,06)
Ikke familie	1,0	-0,2	-1,2* (1,71)
Forskel	3,9*** (3,11)	-2,5 (-2,22)	-1,4 (-0,82)

Note: Tallene i parentes er t-værdier, og *, ** og *** angiver, at resultaterne er statistisk signifikante på henholdsvis 10, 5 and 1 procents niveau.

Analysen i tabel 8.1 og 8.2 viser, at virksomheder, der ved generationsskifte vælger en familiedirektør eller en ejer inden for familien, klarer sig dårligere målt på overskudsgrad. Den store nedgang i virksomhedens overskudsgrad gør det interessant at undersøge, om virksomhedens ejerskabs- og ledelsesstruktur påvirker ændringen i overskudsgraden.

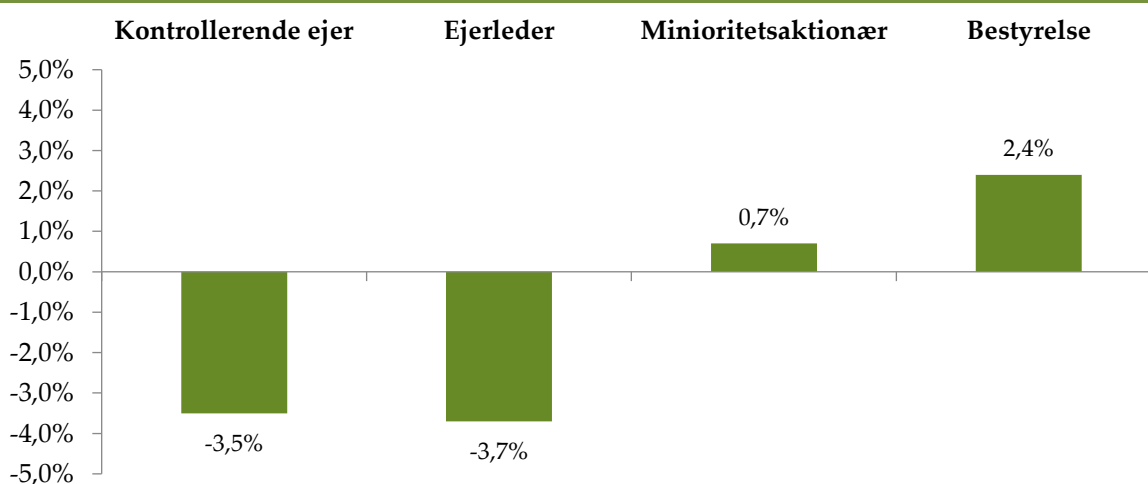
Effekten af organisationsformer på ejer- og direktørskifter

I figur 8.3 analyserer vi ændringen i overskudsgraden omkring ejer- og direktørskifter for virksomheder med en a) kontrollerende ejer, b) ejerleder, c) minoritetsaktionær og d) bestyrelse. Vi måler den marginale effekt af hver organisationsform som den del af ændringen i virksomhedens overskudsgrad, der forklares af organisationsformen. Figur 7.3 giver et klart billede af, hvilke organisations- og ledelsesformer der har svært ved at gennemføre et vellykket ejer- og generationsskifte. Virksomheder med en kontrollerende ejer oplever således en nedgang på 3,5 procentpoint i virksomhedens overskudsgrad, når den foretager ejer- eller direktørskifte. Effekten er primært drevet af ejerledere, eftersom kontrollerende ejere, som også er ledere, oplever en nedgang i virksomhedens overskudsgrad på 3,7 procentpoint. Virksomheder med en minoritetsaktionær klarer sig derimod lidt bedre, eftersom overskudsgraden bliver forbedret med 0,7 procentpoint. Den

positive effekt for minoritetsaktionærer betyder dog ikke, at virksomheder oplever en resultatfremgang. Virksomheder med en minoritetsaktionær har pr. definition også en kontrollerende ejer, som påvirker resultatet negativt. Den positive effekt betyder dog, at en minoritetsaktionær formindsker den kontrollerende aktionærs negative påvirkning af virksomhedens overskudsgrad med godt en femtedel (+0,7% relativt til -3,5%).

Endelig viser figur 8.3, at bestyrelser mindsker omkostningen ved ejer- og generationsskifter. Virksomheder med en bestyrelse oplever således, at bundlinjen forbedres med 2,4 procentpoint, når virksomheden gennemfører et ejer- eller direktørskifte. Vi konkluderer, at virksomhedens ejer- og ledelsesform har afgørende betydning for, hvordan ejer- og generationsskifter påvirker virksomhedens drift målt ved overskudsgraden.

Figur 8.3 – Effekten af organisationsformer på ændringen i virksomhedens branchejusterede overskudsgrad omkring ejer- og direktørskifter (procentpoint)



Samlet set viser analysen, at ejer- og ledelsesstrukturer spiller en afgørende rolle i forståelsen af, hvordan virksomhedernes drift påvirkes af et ejerskifte. I tråd med den tidligere analyse viser resultaterne, at ejerledede mellemstore virksomheder har store

udfordringer i forbindelse med ejer- og generationsskifte. Udfordringerne kan afhjælpes af tilstedeværelse af minoritetsaktionærer og en aktiv bestyrelse.

Vi konkluderer, at der er betydelige økonomiske konsekvenser af manglende planlægning i forbindelse med generationsskifter. Virksomheder, der gennemfører det klassiske generationsskifte, oplever en markant nedgang i virksomhedens overskudsgrad. Ændringen i overskudsgraden er større i virksomheder med en kontrollerende ejer eller en ejerleder, men påvirkes positivt af mindretalsaktionærer eller etablering af en bestyrelse.

Kapitel 9 – Finansielle og skattemæssige udfordringer ved ejerskifte

Som dokumenteret i de foregående kapitler har valg af ejerskiftemodel økonomiske konsekvenser, hvilket derfor bør indgå i overvejelserne, når der skal vælges ejerskiftemodel. Derudover vil ejerskiftet kræve stillingtagen til følgende økonomiske overvejelser:

- Værdiansættelse (fast ejendom, goodwill mv.)
- Beskatning af sælger
- Sælgers privatforbrugsbehov
- Købers finansiering – hvad er muligt (kontant, gældsbev, løbende ydelse, lån, gave, succession mv.)?
- Særskilt stillingtagen til fast ejendom
- Købers hæftelse

Den bedste køber af virksomheden er som regel den køber, der vil overtage virksomheden til den bedste pris og på de mest attraktive vilkår. Hvad der er den bedste pris og de mest attraktive vilkår beror dog ikke kun på objektive kriterier, men også på sælgers subjektive vurdering. I casen om Egholm Maskiner så vi, hvordan brødrene Egholm følte sig bundet af medarbejdernes loyalitet og derfor ikke ønskede at sælge til den tyske konkurrent af frygt for, at produktionen ville blive flyttet til Tyskland. En beslutning, der stod i kontrast til brødrenes vurdering af, at virksomheden skulle sælges til en industriel køber, der kunne tilføre synergier. I casen med Dansommer var det ejerleder Niels Nymarks fornemmelse af, at det skulle gå stærkt, og at kapitalfonden var villig til at betale hans egen vurdering af, hvad han mindst skulle have for Dansommer, der sikrede et hurtigt og effektivt salg.

Nedenfor angives således nogle af de kriterier, som sælger typisk vil lægge størst vægt på i relation til vurdering af et tilbud fra en potentiel køber:

- Pris
- Betaling (kontant, gældsbevægelse eller earn-out)
- Garantier og indeståelser fra sælger
- Konkurrenceklausuler
- Planer for medarbejdere
- Planer for ledelsen
- Særlige vilkår for virksomhedens aktiviteter
- Sammenlægning
- Lever virksomheden videre selvstændigt?
- Risici, som køber skal påtage sig

Lige gyldigt om alle overvejelserne resulterer i, at virksomheden skal videreføres af familien eller sælges til tredjepart, skal virksomhedens værdiniveau belyses, ligesom der skal foretages en analyse af de involverede parter økonomi.

Inden der træffes beslutning om overdragelse inden for familien, bør man eksempelvis overveje, om virksomhedens indtjening overhovedet er tilstrækkelig til at kunne dække seniors pensionering samt juniors leveomkostninger, herunder omkostninger til skatter, afgifter, renter og afdrag på købesummen. På samme måde må man ved værdiansættelsen af virksomheden ved salg til en uafhængig tredjepart forsøge at sætte sig i købers sted for at få et realistisk billede af, hvilken værdi virksomheden har for denne, og hvilke finansieringsmuligheder køber har.

Ved ejerskifte, uanset om det sker inden for familien eller til en uafhængig tredjepart, kommer man heller ikke uden om, at beskatningen spiller en væsentlig rolle. De skattemæssige konsekvenser af ejerskiftet afhænger af en række forskellige faktorer, hvor udgangspunktet i første omgang må tages i den eksisterende ejerskabsform, da de

skattemæssige muligheder (og dermed også konsekvenser) er forskellige, alt efter om virksomheden drives i personligt regi eller i selskabsform.

Også valg af ejerskiftemodel spiller en afgørende betydning, herunder om overdragelsen skal gennemføres som et almindeligt skattepligtigt salg eller som en skattefri transaktion med skattemæssig succession, hvor skattepligten overdrages til køber. Skatten har derudover betydning i forhold til likviditetsbetragtningerne, da skattebetalingen kan være med til at dræne virksomheden for likviditet i de tilfælde, hvor midlerne til finansieringen skal komme fra virksomheden. Herudover får skatten, særligt avancebeskatningen hos sælger og afskrivningsmuligheden hos køber, betydning for overdragelsessummerne.

Endelig vil skattebelastningen i en vis grad afhænge af, hvor godt ejerskiftet er planlagt, og hvor gode rådgivere man har haft i forløbet.

I de følgende afsnit giver vi et overblik over de finansielle og skattemæssige udfordringer ved de forskellige exitmodeller.

Forskellige exitmodeller

Én mulighed for virksomhedens fremtid er, at ejerskabet for virksomheden gøres uafhængigt af lederen. Det vil typisk være større virksomheder, der videreføres ved at indføre personuafhængigt ejerskab eller professionel ledelse, hvilket kan ske ved, at:

- Virksomheden børsintroduceres, hvorved ejerskabet opsplittes.
- Virksomheden afhændes til en uafhængig tredjepart, f.eks. en udefrakommende ejerleder, en kapitalfond eller en konkurrerende virksomhed.
- Virksomheden generationsskiftes (overdrages eller sælges) til et familiemedlem eller en betroet medarbejder.
- Virksomheden omdannes til en fond, hvorved virksomheden bliver selvejende.

Sidst, men ikke mindst, kan ejerlederen vælge at lade virksomheden lukke, når han eller hun trækker sig tilbage. En sådan beslutning kan være begrundet i flere forhold, f.eks. at virksomheden ikke er rentabel, eller at virksomhedens succes er afhængig af den oprindelige indehaver, hvorfor det i realiteten ikke er muligt at drive den videre af en anden. En anden årsag kan være, at det ikke er lykkedes at finde en aftager til virksomheden, eller at en potentiel arvtager ikke har mulighed for at overtage den på grund af f.eks. finansieringsproblemer.

Ved valg af exitmodel og fremtidig ejerskabsstruktur må man nødvendigvis fokusere på en bedømmelse og analyse af, hvor virksomheden er i sin livscyklus, og hvilket potentiale den har. Den ene exitmodel og valg af ejerskabsstruktur er således hverken bedre eller værre end en anden, til gengæld er man nødt til at gøre sig seriøse overvejelser om, hvor rejsen går hen, for at den kan komme godt fra start.

Ønsker man eksempelvis at videreføre virksomheden i samme ånd som hidtil, vil det give god mening at overdrage virksomheden inden for familien, til nærtstående medarbejdere eller til en fond.

Det er omvendt ikke alle virksomheder, der er bedst tjent med at blive videredrevet som hidtil. Tværtimod vil der være virksomheder, for hvilke det efter mange år under samme ejerleder vil være sundt med udefrakommende kræfter, som kan udfordre, ruske op i og trimme virksomheden. Det kan også være, at virksomheden har et uudnyttet potentiale, som fordrer, at den bliver solgt til en pengestærk investor, der kan bringe virksomheden op på næste niveau. Nogle virksomheder er således bedst tjent med, at der med ejerskiftet også sker radikale ændringer, f.eks. ved at virksomheden får tilført nødvendig kapital, såvel økonomisk som human, og/eller der kommer nye kræfter og en ny strategi til.

Nedenfor gives en beskrivelse af forskellige ejerskiftmodeller, alt efter om virksomheden skal børsintroduceres, sælges til en uafhængig tredjepart, f.eks. en kapitalfond eller en

udenlandsk konkurrent, generationsskiftes inden for eller uden for familien eller overdrages til en fond.

Finansiering af generationsskifte

Generationsskifte er ofte en kapitalkrævende proces for overtageren, der skal skaffe finansiering til at købe den oprindelige ejer helt eller delvist ud samt overtage virksomhedens gældsforpligtelser. Derfor er overvejelser vedrørende finansiering af afgørende betydning, herunder om den mest hensigtsmæssigt sker med fremmedkapital i form af lån, eller om virksomheden er bedre tjent med at få tilført egenkapital enten i form af direkte kapitalindsud fra investorerne eller via en børsnotering.

Som led i ejerlederens samlede overvejelser om sit exit fra sin virksomhed bør således også indgå, hvorvidt generationsskiftet giver anledning til særlige finansieringsbehov, som bedst imødegås, ved at virksomheden f.eks. bliver børsnoteret eller får tilført yderligere egenkapital fra f.eks. et ventureselskab, en kapitalfond eller en institutionel investor.

Børsintroduktion

Børsnotering vil primært være forbeholdt store virksomheder, som allerede er kendt af markedet og dermed har lettere ved at tiltrække sig investorernes opmærksomhed. Endvidere er børsintroduktionen en omkostningstung og omfattende proces, der typisk tager 3-6 måneder, og hvor selskabet skal allokere betydelige ressourcer i forbindelse med fremskaffelse af due diligence-materiale, prospektudarbejdelse, verifikation, møde med analytikere, roadshows mv.

Arbejdet er ganske omfattende, eftersom en børsintroduktion kræver opfyldelse af en række reguleringsmæssige krav, herunder krav om offentliggørelse af et børsprospekt. Dette skal give et retvisende billede af selskabets forhold og derfor indeholde oplysninger,

der er nødvendige for, at investorerne kan danne sig et velbegrundet skøn over selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling, økonomiske resultater og fremtidsudsigter samt overblik over de rettigheder, der er knyttet til de aktier, som udbydes.

Prospektet er et juridisk ansvarsprodukt, der skal indeholde ansvarserklæringer fra selskabets bestyrelse og direktion samt prospekterklæringer fra selskabets revisor og finansielle formidler. Desuden skal børsprospektet, forud for offentliggørelse, gennemgås og godkendes af Finanstilsynet.

Udover børsprospektet kræver en børsintroduktion, at virksomheden er egnet til at kunne handles på et reguleret marked, herunder at følgende krav er opfyldt:

- Selskabets aktier skal være frit omsættelige, og alle aktier i en aktieklasser skal optages til handel og notering.
- Aktiernes kursværdi skal mindst udgøre 1 mio. euro.
- Selskabet skal som udgangspunkt have eksisteret i mindst tre år og skal kunne fremlægge mindst tre års årsregnskaber.
- Selskabet har dokumenteret indtjeningsevne.
- Bestyrelse og direktion sammensættes på en sådan måde, at den afspejler den kompetence og erfaring, der kræves for at lede et børsnoteret selskab, herunder at selskabets ledelse kender selskabet.

I forhold til at kunne opfylde fondsbørsens optagelsesbetingelser kan der være forskellige selskabsretlige tiltag, som selskabet skal tage hånd om i forberedelsesfasen, dvs. forud for offentliggørelse af børsprospektet.

Kravet om, at aktierne skal være frit omsættelige, medfører eksempelvis, at selskabet og dets aktionærer ikke kan opretholde eventuelle omsættelighedsbegrænsninger eller forkøbsrettigheder mv. i vedtægterne. Der kan endvidere være behov for at ophæve eller etablere forskellige aktieklasser, ligesom der kan være behov for at ændre aktiernes

stykstørrelse for at sikre en god likviditet og afsætning af aktierne blandt private investorer. Med andre ord, der kan forud for børsnoteringen være forskellige behov for at gøre selskabet "børs-compliant" i forhold til de selskabsretlige regler.

Formålet med børsnotering som led i et generationsskifte vil typisk være, at virksomheden befinder sig på et stadie, hvor der kan være behov for at tilføre øget kapital, eksempelvis med en forøgelse af virksomhedens aktivitet for øje. Blandt fordelene ved børsnotering kan således oplistes:

- Øget kapital på langt sigt
- God effekt på virksomhedens omdømme
- Mulighed for at betale løn i form af aktier

Ikke alle typer af virksomheder er dog egnede til børsnotering, som også kan medføre store omkostninger i form af:

- Tab af styring af virksomheden
- Ingen kontrol over fremtidigt afkast
- Krav om mere information til offentligheden

Børsnoterede selskaber er underlagt en stor grad af regulering, herunder vedrørende offentlighed og oplysningsforpligtelser, forbud mod insiderhandel og kursmanipulation, regnskabsregler og regler for god selskabsledelse (corporate governance).

Derudover er såvel selve børsintroduktionen som en eventuel senere notering heraf særdeles svære og omkostningstunge processer at gennemføre. Det er derfor vigtigt, at man forud for beslutning om børsintroduktion grundigt overvejer, om det nu også er den rigtige løsning for virksomheden på langt sigt, eller om den er bedre tjent med at blive solgt til en uafhængig tredjemand, f.eks. en kapitalfond, gå i arv til næste generation eller en nærtstående medarbejder eller blive overdraget til en fond mv.

Venturefonde, kapitalfonde og den institutionelle investor

En børsintroduktion har den oplagte fordel, at den kan medvirke til at tilføre virksomheden ny og tiltrængt kapital, som kan anvendes til f.eks. investering og vækst.

Børsintroduktionen er imidlertid også forbeholdt de større virksomheder, mens mindre i højere grad må skele til venturemarkedet, som typisk investerer i virksomheder, der befinder sig på et tidligere udviklingsstadium. Venturefonde stiller typisk høje krav til afkastet af deres investering, men er også kendt som "tålmodige" investorer, som først forventer at realisere en kursgevinst efter en længere årrække. Det sker f.eks. ved, at ventureselskaberne børsnoterer de virksomheder, som de har investeret i, eller sælger virksomhederne videre til andre virksomheder.

Også kapitalfonde spiller en rolle som finansieringskilde til et generationsskifte, idet disse typisk investerer i mere modne, mellemstore selskaber med den målsætning at omstrukturere virksomheden med henblik på at gøre den klar til videresalg. Ved videresalget forventes investorerne at realisere en værdistigning i virksomheden, som udgør afkastet på investeringen.

Sidst, men ikke mindst, kan også institutionelle investorer som f.eks. den danske pensionssektor, medvirke ved generationsskiftet. Pensionskasserne foretager ofte større kapitalindskud og medvirker til at finansiere omstruktureringer samt deltager i markedet for køb og salg af større virksomheder, ofte i samarbejde med f.eks. en kapitalfond, mens de kun i begrænset omfang tilfører små og mellemstore unoterede virksomheder kapital.

Overdragelse til uafhængig tredjepart

En virksomhedsoverdragelse indebærer en overdragelse af en helhed af aktiver og passiver, enten direkte, ved overdragelse af en afgrænset mængde aktiver og passiver (*aktivoverdragelse*), eller indirekte, ved overdragelse af ejerskabet til en "skal" af aktiver og

passiver i form af kapitalandele i et selskab (som oftest et A/S eller ApS) (*aktieoverdragelse*). Overdragelse af enkeltstående aktiver falder uden for begrebet.

Der findes ikke nogen lovgivning, der beskriver, hvordan en virksomhedsoverdragelse foregår. Fastlæggelsen af en transaktionsproces vil derfor typisk være styret af traditioner, kutyme og de involverede parter ønsker, behov og idérigdom samt de særlige forhold ved den konkrete transaktion. Kontraktfrihed og den manglende regulering giver således parterne stor frihed og fleksibilitet, både ved planlægning af selve transaktionsprocessen og ved udarbejdelse af de relevante dokumenter for den pågældende transaktion.

Langt størstedelen af alle virksomhedsoverdragelser i Danmark sker ved et "almindeligt" køb. Parternes motiver for at købe eller sælge afhænger meget af, hvem parterne er. Der vil således typisk være stor forskel på en privat persons bevæggrunde for at købe eller sælge en virksomhed sammenlignet med en professionel investors bevæggrunde, som igen ofte vil være meget forskellige, alt afhængigt af om der er tale om en industriel eller finansiel køber eller sælger. En finansiel køber har f.eks. ofte en kortere tidshorisont end en industriel køber, da en finansiel køber lægger afgørende vægt på muligheden for at komme ud af investeringen igen, når de nødvendige tilpasninger af virksomheden er foretaget, og den forventede værdiskabelse er realiseret.

Skattemæssige konsekvenser af ejerskifte

De skattemæssige konsekvenser af et ejerskifte er som altovervejende hovedregel de samme, uanset om virksomhedsoverdragelsen sker til et børsnoteret selskab, et ventureselskab, en kapitalfond eller en industriel investor. Det afgørende er således ikke, til hvem overdragelsen sker, men derimod om sælger er en fysisk person eller et selskab, samt om overdragelsen vedrører aktiver og passiver eller aktier/anparter. Kun ved overdragelse inden for den nære familiekreds eller til nærtstående medarbejdere findes der enkelte undtagelser. Alligevel fører de forskellige delregler til, at der er betydelig skattemæssig variation i den samlede skattebetaling ved virksomhedsoverdragelse blandt

de forskellige transitionsmodeller. Som vi skal se i det følgende, er de nuværende regler udformet, så de giver økonomiske incitamenter til at foretage et generationsskifte inden for familien sammenlignet med et salg af virksomheden.

Sondring mellem aktie- og aktivsalg

Skattemæssige overvejelser kan have stor betydning for, om en overdragelse foretages som en aktie- eller aktivoverdragelse. Aktieoverdragelser vil således ofte være skattefrie for sælger, men giver heller ikke køber noget afskrivningsgrundlag. Heroverfor står aktivoverdragelser, som ofte vil være skattepligtige for sælger, men som til gengæld giver køber et afskrivningsgrundlag.

De nærmere skattemæssige konsekvenser af en virksomhedsoverdragelse afhænger således af, om overdragelsen vedrører salg af aktier/anparten omfattet af aktieavancebeskatningslovens regler, eller om der er tale om et aktivsalg, hvor afståelsessummen for de fleste aktivers vedkommende skal fordeles, kontantomregnes og medregnes i den skattepligtige indkomst med hjemmel i den for aktiverne relevante kapitalgevinstbeskatning.

Reglerne for kapitalgevinstbeskatning er således aktivspecifikke, forstået på den måde, at der gælder individuelle regler for de forskellige aktivtyper, alt efter om der er tale om f.eks. fast ejendom omfattet af ejendomsavancebeskatningsloven, aktier omfattet af aktieavancebeskatningsloven, fordringer og obligationer omfattet af kursgevinstloven eller driftsmidler og immaterielle aktiver omfattet af afskrivningslovens regler.

Det vil i denne fremstilling være for omfattende at gå i detaljer med alle de forskellige typer af kapitalgevinstbeskatning, som overdragelse af en virksomhed udløser, hvad enten det sker ved salg, gave, arveforskud eller arveudlodning. Det følgende afsnit indeholder dog en gennemgang af de mest centrale bestemmelser i aktieavancebeskatningsloven.

Beskatning ved aktieafståelse

Når en person eller et selskab og andre skattepligtige enheder ejer aktier og andre værdipapirer omfattet af aktieavancebeskatningsloven, er udgangspunktet, at der sker beskatning både af det løbende afkast (udbytte) og ved afståelse (aktieavance). Det gælder uanset ejertid og uanset aktiebeholdningens størrelse.

De nærmere skattemæssige konsekvenser af afståelsen afhænger dog bl.a. af overdragerens status som enten fysisk eller juridisk person samt af aktieavancens og dermed aktieindkomstens størrelse. Udgangspunktet er således, at fysiske personer altid er skattepligtige af fortjeneste på almindelige anlægsaktiver, hvad enten de er optaget til handel på et reguleret marked eller ej.

Selskabers skattepligtsforhold efter aktieavancebeskatningslovens regler afhænger af, om der er tale om såkaldte datterselskabsaktier eller porteføljeaktier. Fortjenesten er således skattefri af avance på aktier i et datterselskab, hvilket vil sige et selskab, hvori man ejer 10% eller mere af aktiekapitalen. Til sammenligning skal det beskattes af avancer på porteføljeaktier, hvilket vil sige aktier i selskaber, hvori det besidder mindre end 10% af den samlede aktiekapital.

Aktieindkomsten beskattes progressivt alt efter indkomstens størrelse. I 2017 er skattesatserne følgende:

Indkomståret 2017	
Aktieindkomst	Beskatningsprocent
Indtil 51.700 kr.	27%
Over 51.700 kr.	42%

Den lave beløbsgrænse betyder, at udgangspunktet ved afståelse af en mellemstor virksomhed til en uafhængig tredjepart er, at det udløser en aktieavancebeskatning på

42% hos sælger, opgjort ud fra de nominelle anskaffelses- og afståelsessummer på aktierne. Hvis avancen således er 10 mio. kr., skal overdrageren betale 4,2 mio. kr. i skat, medmindre overdrageren befinder sig inden for den kreds af personer, som kan anvende de særlige successionsregler, således som de er beskrevet nedenfor.

Skattemæssige konsekvenser af generationsskifte

Gennemførelse af et generationsskifte udløser i udgangspunktet samme skattemæssige konsekvenser, som gælder for en hvilken som helst anden overdragelse. Det betyder, at hvis overdragelsen består af aktier eller anparter, så skal overdrageren beskattes af en eventuel avance heraf efter aktieavancebeskatningslovens sædvanlige regler. Tilsvarende vil også en aktiv-/passivoverdragelse udløse beskatning efter de regler, som knytter sig til hver enkelt aktiv.

Fra et skattepolitisk perspektiv har man samtidig erkendt, at beskatningen i forbindelse med generationsskifte i visse tilfælde er så belastende, at det kan være med til at dræne virksomheden for den likviditet, den ellers skulle bruge til enten at konsolidere sig, investere i produktudvikling og innovation eller vækst. Det er i særdeleshed tilfældet, hvis midlerne til finansieringen skal komme fra virksomheden.

Derfor har man som supplement til de almindelige regler om *skattepligtig overdragelse* indført regler, hvorefter man under visse nærmere betingelser kan gennemføre overdragelsen *skattefrit*, hvilket med en mere retvisende term også kaldes *afståelse med skattemæssig succession*.

Begrebet *skattemæssig succession* dækker således over en situation, hvor den, der erhverver en aktiepost fra en anden, samtidig overtager dennes skatteforpligtelser, således at erhververen anses for at have købt aktierne til samme pris, på samme tidspunkt og i samme hensigt som overdrageren. Beskatningen flyttes dermed fra overdrageren til erhververen og fra overdragelsestidspunktet til erhververens senere afståelsestidspunkt.

Eksempel på skattemæssig succession

Køber f.eks. en søn sin fars erhvervsvirksomhed, således at han succederer i farens skattemæssige stilling, udløser overdragelsen ikke aktuel beskatning hos faren af de fortjenester, der eventuelt konstateres ved overdragelsen. En beskatning af disse fortjenester vil først ske, hvis sønnen senere afstår de med successionen overtagne skatterelevante aktiver med fortjeneste. Successionen viser sig i så fald i og med det forhold, at sønnens fortjeneste skal beregnes med udgangspunkt i farens anskaffelsespris, anskaffelsestidspunkt, anskaffelsehensigt samt skattemæssige afskrivninger. Ved erhvervelse med skattemæssig succession overtager erhververen således i princippet en latent skattebyrde.

Reglerne om skattemæssig succession kan på det grundlag opsummeres til, at beskatningen flytter fra overdrageren til erhververen, der anses for at have købt aktierne til samme pris, på samme tidspunkt og i samme hensigt som overdrageren. Med andre ord: Erhververen succederer i overdragerens skattemæssige stilling.

De overordnede skattemæssige konsekvenser af succession:

- Overdragelsen udløser ingen aktieavancebeskatning hos overdrageren.
- Erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige stilling med hensyn til anskaffelsestid, anskaffelssum og anskaffelsehensigt. Det vil f.eks. sige, at aktier, som før successionen var at anse for såkaldte næringsaktier, beholder deres skattemæssige status som næringsaktier, fordi modtageren indtræder i overdragerens skattemæssige stilling, uanset hvornår modtageren sælger aktierne.
- Beslutning om, at erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige stilling, skal senest meddeles i forbindelse med indgivelse af overdragerens selvangivelse.

Generationsskifte inden for familien med skattemæssig succession

Reglerne for overdragelse af personligt ejet virksomhed med skattemæssig succession findes i kildeskatteloven, mens aktieavancebeskatningsloven regulerer de situationer, hvor virksomhedsoverdragelsen vedrører aktieoverdragelse med skattemæssig succession i selskabsregi.⁴

Kredsen af personer, som der efter de to regelsæt kan ske overdragelse med skattemæssig succession til, er den samme og omfatter:

- Børn
- Børnebørn
- Søskende
- Søskendes børn
- Søskendes børnebørn
- Ægtefælle og samlever efter visse betingelser

Stedbørns og adoptivbørns forhold sidestilles i den henseende med naturligt slægtskab, mens der ved samlever forstås en person, som i de sidste to år før overdragelsen har haft fælles bopæl med overdrageren. Reglerne betyder samtidig, at det ikke er muligt at foretage en direkte overdragelse med skattemæssig succession til svigerbørn, en svoger eller en svigerinde.

Der er en række betingelser, som skal være opfyldt, før der kan ske overdragelse med succession, bl.a. er det et grundlæggende krav, at successionen sker til en person, som er

⁴ Den successionsberettigede personkreds er udtømmende opregnet i henholdsvis kildeskattelovens (KSL) § 33 C og i aktieavancebeskatningslovens (ABL) §§ 34, 35 og 35 A. Ved overdragelse mellem ægtefæller gælder dog KSL §§ 26 A og 26 B.

fuldt skattepligtig til Danmark, hvilket sikrer, at gevinsten ved senere salg af de overdragede aktier forbliver under dansk beskatning.

Hvis modtageren ikke er fuldt skattepligtig til Danmark, kan succession således kun finde sted, hvis aktierne efter overdragelsen indgår i en virksomhed, der er begrænset skattepligtig til Danmark. Af andre betingelser kan nævnes:

- Den enkelte aktieoverdragelse skal udgøre mindst 1% af aktie- eller anpartskapitalen.
- Aktierne må ikke være omfattet af ABL § 19. (Aktier og investeringsforeningsbeviser, som er udstedt af et investeringselskab, der er omfattet af ABL § 19, kan ikke overdrages med succession).
- Der må ikke konstateres et tab ved overdragelsen. (Hvis der ved aktieoverdragelsen konstateres et tab, kan modtageren ikke succedere i det, fordi der kun kan succederes i gevinst).
- Selskabets virksomhed må ikke i overvejende grad bestå af udlejning af fast ejendom eller besiddelse af kontanter, værdipapirer eller lignende (den såkaldte pengetanksregel, jf. nedenstående eksempel).

Pengetanksreglen

Et selskab anses for at være en pengetank, hvis mindst én af følgende betingelser er opfyldt:

- Hvis mindst 50% af selskabets indtægter beregnet som et gennemsnit over de seneste tre regnskabsår stammer fra udlejning af fast ejendom eller besiddelse af kontanter, værdipapirer og lignende. Indtægter er i denne sammenhæng defineret som den regnskabsmæssige nettoomsætning med tillæg af øvrige regnskabsmæssige indtægter. Se ABL § 34, stk. 6, 1. pkt.
- Hvis handelsværdien af selskabets udlejningsejendomme, kontanter,

værdipapirer eller lignende beregnet som et gennemsnit over de seneste tre regnskabsår udgør mindst 50% af handelsværdien af selskabets samlede aktiver. Se ABL § 34, stk. 6, 1. pkt.

- Hvis handelsværdien af selskabets udlejningsejendomme, kontanter, værdipapirer eller lignende på tidspunktet for overdragelsen af aktierne udgør mindst 50% af handelsværdien af selskabets samlede aktiver. Se ABL § 34, stk. 6, 1. pkt.

Generationsskifte til nærtstående medarbejder med skattemæssig succession

Ligesom det er muligt at overdrage et selskab til nærtstående familiemedlemmer med skattemæssig succession, er det også muligt at overdrage aktier med succession til en nær medarbejder efter de samme regler, som gælder ved familieoverdragelse. Også her gælder således, at overdragelsen skal vedrøre en reel erhvervsvirksomhed, hvorimod der ikke kan succederes i aktier i selskaber, hvis virksomhed i overvejende grad består af udlejning af fast ejendom eller passiv pengeanbringelse, jf. ovennævnte pengetanksregel.

En overdragelse med succession til en nær medarbejder medfører, at overdrageren ikke beskattes af sin aktieavance. Beskatningen udskydes, indtil medarbejderen selv sælger aktierne, idet denne anses for at have købt aktierne til samme pris, på samme tidspunkt og i samme hensigt som overdrageren.

Den successionsberettigede kreds af nære medarbejdere er objektiveret, idet successionen fordrer et ansættelsesforhold af en vis karakter:

- Medarbejderen skal inden for de seneste 5 år have været beskæftiget i et antal timer svarende til en fuldtidsstilling i sammenlagt 3 år i det selskab, som har udstedt aktierne.

- Ansættelsesforholdet behøver ikke at være i det samme selskab igennem hele perioden, for at medarbejderen bliver anset for fuldtidsbeskæftiget, idet der er fastsat en række undtagelser, som udvider anvendelsesområdet for successionen.

Det drejer sig om:

- Succession i koncernselskaber
- Aktier erhvervet af overdrageren ved en omstrukturering efter fusionsskatteloven eller aktieavancebeskatningsloven
- Aktier erhvervet af overdrageren ved en virksomhedsomdannelse

Ved vurdering af, om medarbejderen har den fornødne tilknytning til virksomheden, lægges udelukkende vægt på den tidsmæssige ansættelse, idet mere subjektive kriterier som medarbejderens uddannelse, stilling i selskabet og generelle kvalifikationer i relation til at drive virksomheden i selskabet er uvedkommende i forhold til successionsadgangen. Derudover stilles der heller ikke krav om, at medarbejderen er beskæftiget i selskabet på overdragelsestidspunktet.

Bo- og gaveafgift ved generationsskifte

Hvis et ejerskifte helt eller delvist finansieres i form af gave eller arv, udløser det en bo- og gaveafgift, som i 2017 er 15% af den overdragne værdi til nære slægtninge⁵ og 36,25% for fjernere slægtninge mv.⁶ Det er ikke muligt at succedere i bo- og gaveafgiften. Regeringen

5 Nærtstående er i den henseende defineret som: Afdødes afkom, stedbørn og disses afkom, afdødes forældre, afdødes barns eller stedbarns ikke fraseparerede ægtefælle, uanset om barnet eller stedbarnet lever eller er afgået ved døden, personer, der har haft fælles bopæl med afdøde i de sidste to år før dødsfaldet, og personer, der tidligere har haft fælles bopæl med afdøde i en sammenhængende periode på mindst to år, når den fælles bopæl er ophørt alene på grund af institutionsanbringelse, herunder i en ældrebolig, afdødes fraseparerede eller fraskilte ægtefælle og plejebørn, der har haft bopæl hos afdøde i en sammenhængende periode på mindst fem år, når opholdet er begyndt, inden plejebarnet fyldte 15 år, og højst en af plejebarnets forældre har haft bopæl hos afdøde sammen med plejebarnet.

6 Fjernere slægtninge mv. omfatter i denne henseende: Afkom, stedbørn og deres afkom, forældre, afdødt barns eller stedbarns efterlevende ægtefælle, personer, der har haft fælles bopæl med gave giver i de sidste to år før modtagelsen af gaven, samt plejebørn i visse situationer.

og Dansk Folkeparti besluttede i maj 2017 at sænke bo- og gaveafgiften for overdragelse af virksomheder inden for familien til nære slægtninge over en årrække fra 15% til 5%.

Bo- og gaveafgiften er samtidig betinget af, at erhververen er omfattet af gaveafgiftskredsen, da gaven ellers vil være almindeligt indkomstskattepligtig for denne efter de almindelige regler om henholdsvis aktiv- og aktieoverdragelse.

Afgørende for bo- og gaveafgiften er, at der foreligger et gaveelement, altså en vederlagsfri overdragelse. Hvis eksempelvis kun en del af vederlæggelsen sker som arv eller gave, er det kun denne del, der skal betales bo- og gaveafgift af, mens der skal foretages en sædvanlig avanceopgørelse for den resterende del, som vederlæggelsen vedrører, idet denne skal danne grundlag for henholdsvis:

- Overdragerens eventuelle beskatning
- Erhververens afskrivningsgrundlag, hvis der er tale om køb af aktiver
- Erhververens anskaffelsessum, hvis der er tale om køb af aktier

Skattemæssige konsekvenser af overdragelse til fond

Ingen mulighed for succession

Fondsejerskabet har en helt særlig betydning i dansk kontekst, idet en række af dansk erhvervslivs allerstørste virksomheder er helt eller delvist fondsejede. De fleste af disse fonde har dog mange år på bagen, hvilket skyldes, at det ikke siden 1999 har været muligt at overdrage en erhvervsvirksomhed til en fond med skattemæssig succession.

Det har i praksis haft den konsekvens, at der stort set ikke sker virksomhedsoverdragelser til fonde længere, da en sådan overdragelse vil medføre en betydelig beskatning af overdrageren. I skattemæssig henseende sidestilles afståelse af aktier nemlig med salg, hvilket betyder, at i de situationer, hvor virksomheden gaveoverdrages til en fond, vil den

manglende successionsadgang udløse en akut aktieavancebeskatning hos overdrageren på 42%, uanset at denne ikke har modtaget vederlag for sin afståelse.

Derfor vil aktieavancebeskatningen på 42% typisk skulle finansieres af virksomhedens egenkapital, som vil blive reduceret med det tilsvarende beløb. Det forhold gør overdragelse til en fond til en dyr løsning for virksomheden, hvorved den sjældent bruges i forbindelse med generationsskifte.⁷

Værdiansættelse

Uanset hvordan ejerskiftet tilrettelægges, vil et ejerskifte nødvendiggøre, at virksomhedens værdiniveau belyses. Værdiansættelsen danner således grundlag for såvel forhandlingerne om salg til en uafhængig tredjepart, ligesom den danner grundlag for den skattemæssige avanceopgørelse, som skal foretages, hvad enten ejer-/generationsskiftet sker som en aktiv-/passivoverdragelse eller et aktie-/anpartssalg med eller uden succession.

Udgangspunktet for værdiansættelsen er, at overdragne aktiver og passiver ansættes til handelsværdien. Ved handelsværdien forstås det beløb, som aktivet vil kunne indbringe ved salg i det åbne marked.

Er der tale om en overdragelse til en person uden for familien, en såkaldt uafhængig tredjepart, taler formodningen for, at den pris, som de to parter aftaler, er markedsprisen, og i sådanne situationer vil skattemyndighederne sjældent gribe korrigerende ind.

Anderledes forholder det sig, når værdiansættelsen skal ske som led i et generationsskifte inden for familien eller ved overdragelse til en fond. Her sker der ikke et reelt salg til en uafhængig part, og derfor findes der heller ikke en reel markedspris. Man må derfor, groft

⁷ Dog er der i visse situationer givet tilladelse til, at man kan overdrage en virksomhed som gave til en almennyttig eller almenvelgørende fond skattefrit, jf. SKM2009.29 H, SKM2002.211 LR og SKM2013.31 SR. Praksis beror dog på konkrete tilfælde, og rækkevidden af praksis kan formentlig ikke anses for endeligt afklaret på det foreliggende grundlag.

sagt, opfinde en markedspris til lejligheden, bl.a. med hjælp fra de værdiansættelsesværktøjer, der er udviklet via såvel lovgivning som administrativ praksis.

Efter at Skatteministeriet i 2014 ophævede det såkaldte formueskattecirculære, vil aktieoverdragelser ved arv og gave i familieforhold som hovedregel kunne værdiansættes efter aktie- og goodwillcirculærene. Disse cirkulærer har siden 2000 været anvendt ved overdragelser mellem nærtstående parter uden for de nære familieforhold, f.eks. ved koncerninterne overdragelser og ved overdragelser mellem selskab og aktionær. Goodwillcirkulæret har tillige været anvendt inden for den nære familie ved overdragelse af personligt ejede virksomheder. Derudover har SKAT i 2009 udarbejdet en vejledning til brug for navnlig værdiansættelse af især større virksomheder.

Det er dog i den forbindelse værd at notere sig, at det er generationsskifteparternes suveræne ansvar at foretage en forsvarlig værdiansættelse i overensstemmelse med aktivernes og passivernes skønnede værdi i handel og vandel. I den kontekst hører det med, at SKATs vejledninger kun er vejledninger og ikke nødvendigvis anses for bindende for SKAT.

Forskellige beregningsmodeller

Vi vil nu vise ved hjælp af et simpelt eksempel, hvordan den endelige skattebyrde og fordeling afhænger af den valgte transitionsform. I eksemplet nedenfor er det antaget, at virksomheden ved stiftelsen havde en værdi på 0 kr. og ved afståelsen en værdi af 100 mio. kr.

Det er desuden lagt til grund, at ejerlederen forud for generationsskiftet har foretaget en udlodning, så han har likviditet til at betale den skat, som overdragelsen udløser i form af gaveafgift og aktieindkomstbeskatning. Disse forudsætninger reducerer skattebelastningen ved generationsskiftet mest muligt.

Desuden er det i eksemplet med overdragelse til en fond lagt til grund, at virksomheden overdrages som gave til fondens grundkapital, samt at fonden ikke har til formål at støtte bestemte familier økonomisk. Når disse to kriterier er opfyldt, skal der ikke betales gaveafgift eller selskabsskat i forbindelse med overdragelsen til fonden.

For hvert af de fire beregningseksempler opgøres de skattemæssige konsekvenser i form af avancebeskatning og gaveafgift. Vi har brugt den fremtidige bo- og gaveafgiftssats på 5%.

Som det fremgår af tabel 9.1, beror den skattemæssige behandling af et generationsskifte på en række forhold, herunder hvem den nye ejer er, og om der anvendes succession eller ej. I disse eksempler ser vi, at den samlede beskatning kan variere fra 5% (generationsskifte med succession til nærtstående familiemedlem) op til 76% (ved generationsskifte uden succession, og hvor virksomheden foræres som gave til en ikke-nærtstående person).

Tabel 9.1 Eksempler på generationsskiftebeskatning

Ejerskiftemodel	Salg til ekstern køber	Gave/arv til familie	Gave/arv til familie	Gave/arv til fond
	- (%)	Med succession (%)	Uden succession (%)	Uden succession (%)
Avancebeskatning				
Egenkapital	100	100	100	100
Aktieindkomstskat af sælger	42,0	0	42,0	42,0
Gavebeskatning				
Gaveafgift hos ny ejer	0	5,0/36,25	5,0/36,25	0
Samlet beskatning ved overdragelse	42,0	5,0/36,25	62,0-76,0	42,0

Den store forskel i beskatningen skyldes primært følgende forhold set i relation til den konkrete overdragelse:

- Skattemæssig succession giver mulighed for, at modtagerne overtager giverens skattemæssige forpligtelser, så der ikke udløses eventuel avancebeskatning ved overdragelsen, men først når aktiverne overdrages til tredjepart. Skattemæssig succession kan i dag kun anvendes ved overdragelse til nærtstående familiemedlemmer og visse medarbejdere. Endvidere er det en forudsætning, at der er tale om en reel virksomhed og ikke en pengetank (hvor sidstnævnte er kendetegnet ved, at over 50% af aktiverne er finansielle aktiver).
- Nærtstående familiemedlemmer betaler en lavere bo- og gaveafgift end ikke-nærtstående.
- I levende live eller ved død? Beskatningen kan for nærtstående familiemedlemmer reduceres med et par procentpoint, hvis generationsskiftet gennemføres i levende live (som gave) frem for overdragelse som arv. Det skyldes, at finansiering af overdragelsen kan foretages før selve overdragelsen (jf. nedenstående regneeksempler). Ved overdragelse til ikke-nærtstående familiemedlemmer beskattes gaver som personlig indkomst og dermed med den enkelte modtagers marginale personskatteprocent på op til 58,4%. Hvis overdragelse sker ved arv, betales en effektiv boafgift på 36,25%. Det er i vidt omfang op til den enkelte virksomhedsejer at beslutte, hvordan, hvornår og til hvem han eller hun ønsker at overdrage sin virksomhed. Herved har ejeren også selv i vidt omfang indflydelse på beskatningen ved overdragelsen. Det er principielt muligt at nå op på en samlet beskatning på 76%, hvis man ønsker at overdrage sin virksomhed til en ikke-nærtstående person, som er topskatteyder, og som pga. store pensionsudbetalinger betaler udligningsskat.

Afslutningsvis kan vi konstatere, at der er store skattemæssige forskelle ved forskellige virksomhedsoverdragelsesmodeller. Generationsskifte inden for familien giver mulighed for en væsentligt mindre samlet skattebetaling end andre overdragelsesmodeller. Dette har været tilfældet i mange år, men vil blive endnu mere forstærket, når bo- og gaveafgiften for virksomhedsoverdragelse til nærtstående familiemedlemmer sættes ned fra 15% til 5%. Det kan således konkluderes, at den skattemæssige konstruktion af virksomhedsoverdragelse i sig selv giver stærke økonomiske incitamentter til at overdrage virksomheden til et nærtstående familiemedlem, f.eks. via generationsskifte fra forældre til børn. Disse skattemæssige incitamentter til generationsskifte inden for familien er et politisk valg. Som vi så i kapitel 8, findes der ikke forskningsmæssigt belæg for at give økonomiske incitamentter til at favorisere virksomhedstransition inden for familien i forhold til at sælge virksomheden til nye ejere og så lade familiens formue efter salg gå i arv til næste generation.

Det er også vigtigt at understrege, at der er en reel usikkerhed omkring de mange regulatoriske forhold, der påvirker virksomhedstransition. Regulering i form af regler for værdiansættelsen af virksomheder, successionsregler og arvebeskatning er ofte emner, der skaber stor politisk uenighed og debat. Skiftende regeringer ændrer reglerne og ofte uden et bredt flertal bag sig. Et eksempel er ændringen af bo- og gaveafgiften, der blev vedtaget i foråret 2017 med et spinkelt flertal bestående af regeringen og Dansk Folkeparti, og hvor oppositionen har erklæret, at den vil ændre denne skattelempelse efter næste valg, hvis der kommer et regeringsskifte. Det er problematisk for langsigtsplanlægningen i virksomhederne, at der ikke er bred enighed om de valgte regler, og at skiftende regeringer laver betydelige ændringer i de regulative forhold omkring ejerskifte.

Kapitel 10 – Afrunding

Vi har i denne rapport analyseret de mellemstore danske virksomheder med fokus på planlægning af virksomhedernes fremtidige ejerskabs- og ledelsesstrukturer. De mellemstore virksomheder er kendetegnet ved et koncentreret ejerskab med få ejere. Enten har virksomheden en (kontrollerende) ejer, eller også er der flere ejere, hvoraf ingen er kontrollerende. Virksomheder med flere ejere har oftere etableret en bestyrelse, som foruden ejerne hovedsagelig består af eksterne medlemmer. I virksomheder med en kontrollerende ejer har færre etableret en bestyrelse, og hvis de har, består den oftest af den kontrollerende ejer og dennes familie.

Vi vurderer, at næsten 1.000 mellemstore virksomheder, svarende til 42%, skal igennem et exit frem mod 2025. Heraf er omkring en tredjedel ejerledede virksomheder. Vi har forsøgt at komme rundt om mange dimensioner, der relaterer sig til ejerledernes personlige exit og den deraf resulterende virksomhedsoverdragelse. Samlet set viser analysen, at ejer- og ledelsesstrukturer spiller en afgørende rolle i forståelsen af, hvordan virksomhedernes drift påvirkes af et ejer- og ledelsesskifte.

Ejerstrategikortet er et konkret værktøj, ejerledere kan bruge til at planlægge den fremtidige ledelse og det fremtidige ejerskab af virksomheden. Ejerstrategikortet er baseret på de to hovedområder, ejerressourcer og udfordringer, der beskriver henholdsvis ejerlederens unikke bidrag til sin virksomhed og de problemer, der enten fremkommer eller er afledt af at være en ejerledet virksomhed.

For at illustrere nogle af de overvejelser, som ejerledere står med i forbindelse med planlægning, præsenterede vi fem cases på mellemstore virksomheder, der har været igennem ændringer i deres ejerskabsstruktur. Vores cases fokuserede på salg til finansielle investorer og introduktionen af en kapitalfond som minoritetsinvestor. Casene har særligt fremhævet, hvilke roller bestyrelsen kan spille i planlægningsprocessen og i processen med at finde nye ejere og investorer. Casestudierne viser, at der er mange modeller i

hovedet på ejerledere. Dansommer er et eksempel på en case, hvor ejerlederen ved, at han ikke vil generationsskifte inden for familien, men veksler mellem at prøve at købe konkurrenter op og sælge til kapitalfonde.

De fem cases står ikke alene. Af vores spørgeskemaundersøgelse med 312 ejerledere fremgår det, at hver anden ejerleder regner med at foretage exit inden for de næste 5 år. Hver fjerde ejerleder i mellemstore virksomheder opfatter exit og virksomhedsoverdragelse som et presserende eller meget presserende problem. Blandt dem, der opfatter exitplanlægning som presserende, er der stadig en fjerdedel, der ikke er gået i gang med planlægningen. Vores analyse viser således, at planlægningen starter sent, ikke er struktureret og ofte er en proces med relativt lidt kommunikation med familie eller andre interessenter.

Blandt de ejerledede mellemstore virksomheder, der er i gang med en planlægning, er det godt halvdelen, der forventer at lave et generationsskifte inden for familien. Blandt den fjerdedel, der forventer et salg, forventer halvdelen at sælge til en anden virksomhed, mens en fjerdedel forventer at sælge til en finansiel investor som f.eks. en kapitalfond. Der er en positiv sammenhæng mellem planlægning og virksomhedens performance. Hvis vi sammenligner den gruppe, der er længst i planlægningsprocessen, med den, der ikke er kommet i gang endnu, er det tydeligt, at den første gruppe klarer sig bedre med hensyn til overskud og vækst. Analysen viser, at de ejerledere, der har stærke ressourcer, også er bedre til at planlægge. Ejerledere med stærke ejerressourcer har unikke muligheder for at udvikle og drive deres virksomhed, og disse stærke ejerledere er også gode til at planlægge, hvad der skal ske med virksomheden i fremtiden.

Generelt set er der store variationer i, hvordan ejerledere planlægger, hvor langt de er i planlægningen, og hvad planlægningen indeholder. Ejerledere, der forventer et generationsskifte inden for familien, har oftere en familiedomineret bestyrelse, mens ejerledere, der forventer et virksomhedssalg, oftere har en mere professionel bestyrelse.

Samlet set konkluderer vi, at selvom bestyrelsens effekt på virksomhedens planlægning kan være svær at måle og kvantificere, så har bestyrelseskompetencer i form af relevant brancheerfaring som direktør eller bestyrelsesmedlem en positiv effekt på planlægningsprocessen og hjælper ejerlederne med at klargøre deres virksomhed til exit og generationsskifte.

Økonomisk set er generationsskiftet udfordrende. Vi ser, at ejerledere, som vælger at sælge eller ansætte en ekstern ledelse, klarer sig bedre. Virksomheder med en kontrollerende ejer oplever således en nedgang på 3,5 procentpoint i virksomhedens overskudsgrad, når den foretager ejer- eller direktørskifte. Effekten er primært drevet af ejerledere. Virksomheder med en minoritetsaktionær klarer sig derimod marginalt bedre end virksomheder med kun én ejer. Bestyrelser mindsker derimod omkostningen ved ejer- og generationsskifter betydeligt. Samlet set viser analysen, at ejer- og ledelsesstrukturer spiller en afgørende rolle i forståelsen af, hvordan virksomhedernes drift påvirkes af et ejerskifte.

Endelig eksisterer der store forskelle i beskatningen af exit og generationsskifte, hvilket skaber udfordringer for ejerlederne, specielt for dem, der ikke har mulighed for at planlægge generationsskiftet i god tid. Generationsskifte til nærtstående familiemedlemmer giver mulighed for en langt mindre samlet skattebetaling end andre exitmodeller. Det er væsentligt at understrege, at den skattemæssige favorisering af generationsskiftemodellen inden for familien er et politisk valg. Den økonomiske analyse, vi har præsenteret i denne rapport, viser, at et generationsskifte ud af familien oftest klarer sig bedre end et generationsskifte inden for familien. Derudover fører manglende konsensus i Folketinget omkring regulering af ejerskifte og værdifastsættelse til en øget risiko for de ejerledede virksomheder.