

Søren Christiansen
Jakob Fuhr Hansen

Flair Capital

Seven Steps

1. udgave

Seven Steps er en manual for kapitalejere, der overvejer at tilføre vækstkapital og/eller overvejer at gennemføre et helt eller delvist salg af virksomheden.

1. udgave, 1. oplag, marts 2025

Manualen er udarbejdet af Jakob Fuhr Hansen og Søren Christiansen

Projektledelse og koordination ved Simon Rokkjær Oddgaard

Grafisk tilrettelæggelse: Marcus Christensen, www.grafikermarcus.dk

Pris: kr. 400,00 inklusive moms + forsendelse

Kan bestilles via info@flaircapital.dk

Tryk og anden gengivelse af denne publikation eller dele heraf er jf. lov om ophavsret kun tilladt efter forudgående skriftlige aftale med Flair Capital.

Kontakt

Du er velkommen til at kontakte Jakob Fuhr Hansen eller Søren Christiansen for yderligere oplysninger. Vi behandler enhver henvendelse og oplysning fortroligt.

Søren Christiansen

E: sc@flaircapital.dk

T: 20 73 31 00

Jakob Fuhr Hansen

E: jfh@flaircapital.dk

T: 26 34 70 00

På www.flaircapital.dk er der mulighed for at tilgå de arbejdsskemaer samt modeller, der indgår i manualens 7 trin.

Indhold

Præsentation

- 4 Velkommen
- 5 Afgrænsning
- 6 Kapitalmarkedet
- 7 Unoterede og noterede aktier
- 10 Aktører

Seven Steps

- 16 Seven-Steps-Modellen
- 18 Trin 1. Ledelsen
- 21 Trin 2. Virksomheden
- 34 Trin 3. Målsætningen
- 37 Trin 4. Mandatet
- 38 Trin 5. Forberedelsen
- 45 Trin 6. Opsøgende kontakt og forhandlinger
- 47 Trin 7. Transaktionen

Inspiration

- 57 Set med advokatens øjne: Overvejelser ved salg af virksomhed
- 61 Succesfuld kapitalrejse
- 64 Når virksomheden skal være salgs- og/eller investeringsklar
- 67 Bankfinansiering som supplement til egenkapital — strategisk løft eller skjult risiko?

Flair Capital

- 70 Præsentation af Flair Capital
- 72 Forretningsområder
- 73 Potentielle investorer
- 75 Internationalt samarbejde
- 75 Gennemførte transaktioner
- 76 Ordliste

Velkommen

Velkommen til manualen "Seven Steps", en manual målrettet ejerledere og kapitalejere, der overvejer at tilføre vækstkapital og/eller overvejer et helt eller delvist salg af deres ejerandele eller virksomhed.

Det kan være vanskelige overvejelser, som opstår i forbindelse med etablering af egen virksomhed, vækst af virksomhed, sammensætning af kapitalstrukturen og endeligt et helt eller delvist salg.

Inden for vækstkapital-området findes en lang række aktører, som for eksempel revisorer, advokater, venturefonde, kapitalfonde, business angels, offentlige rådgivningskontorer og private strategikonsulenter. Alle aktører i dette relativt store økosystem har på hvert deres faglige område en berettigelse.

Som kapitalejer er det dog vores erfaring, at det kan være vanskeligt at forholde sig til en lang række faktorer og begreber, såsom:

- Hvilken værdi kan virksomheden prisfastsættes til, og hvordan beregnes værdien?
- Skal jeg vælge at sælge min andel af virksomheden nu, helt eller delvist?
- Skal jeg tilføre vækstkapital fra en venturefond, og hvilke fordele og ulemper medfører dette?

- Er det en fordel at tilknytte en rådgiver, som kan bistå processen?
- Hvad bliver min rolle efter et delvist salg af virksomheden?
- Hvordan skal bestyrelsen inddrages i processen?

Vi har opdelt manualen i tre områder:

- I første del beskriver vi kapitalmarkedet, aktørerne og præsenterer Seven-Steps-modellen, som vi anvender i det daglige arbejde i Flair Capital.
- I anden del har en række specialister skrevet artikler om relevante emner for området.
- Sidst i manualen præsenteres Flair Capital, og der gives eksempler på gennemførte opgaver.

Vi håber, at du vil få glæde af manualen og som minimum vil blive inspireret af et eller flere afsnit.

Du er naturligvis velkommen til at kontakte os for yderligere information og for besvarelse af spørgsmål.

Rigtig god læselyst!

Søren Christiansen og Jakob Fuhr Hansen



Afgrænsning

Målgruppen for Seven Steps

Målgruppen for manualen er principielt alle, der har en interesse for og/eller står overfor en kapitaludvidelse og/eller et helt eller delvist salg af kapitalandele i en virksomhed. Alle skemaer er tilgængelige på www.flaircapital.dk, og du er velkommen til frit at benytte dem.

Særligt er manualen målrettet de virksomheder, der er i en indledende dialog med eller allerede kontraktligt samarbejder med Flair Capital i forbindelse med en kommende eller pågående transaktion.

Transaktion

Vi anvender begrebet "transaktion" som en fællesbetegnelse for såvel en kapitaludvidelse, en finansieringsløsning eller som et salg af kapitalandele.

Et praktisk redskab

Det er vores erfaring, at en transaktion for et ledelsesteam, en kapitalejer og/eller et bestyrelsesmedlem er en relativt sjælden begivenhed.

Manualen er et praktisk redskab, der kan anvendes i sin helhed eller ved gennemgang af udvalgte afsnit.

Det skal understreges, at en lang række juridiske og regnskabstekniske begreber er fravalgt, idet der under alle omstændigheder samarbejdes med revisor og advokat i forbindelse med indgåelse af endelig transaktionsaftale.

Engelske begreber

Der indgår i branchen for kapitaludvidelser samt i forbindelse med køb og salg af virksomheder en lang række engelske betegnelser og forkortelser. Da disse begreber med tiden er blevet en branchestandard, og da en transaktion ofte gennemføres med internationale investorer, har vi valgt i de fleste eksempler at fastholde de engelske udtryk og forkortelser.

Ordliste

Sidst i manualen findes en oversigt over de mest anvendte forkortelser i branchen og deres betydning.

Det magiske 7-tal

Tallet 7 er et af de hyppigst forekommende tal i mange kulturer, religioner og videnskabelige sammenhænge. For eksempel er 7-tallet anvendt i kristendommen, hvor "Gud skabte verden på seks dage og hvilede på den syvende". En uge har 7 dage, og så er der som bekendt 7 vidundere i verden. I mange kulturer betragtes 7-tallet også som et heldigt tal.

En lang række ledelseskoncepter og manualer anvender 7-tallet. En af de meste læste managementbøger er skrevet af Steven Covey, og har titlen, "The Seven Habits of Highly Effective People". Det er en populær selvhjælpsbog, hvor tallet 7 bruges til at strukturere og prioritere de væsentligste vaner.

Vi har i denne manual valgt titlen og modellen for vores virke "Seven Steps", idet vi ønsker at angive, at en transaktion i en virksomhed som hovedregel optimeres via en struktureret proces opdelt i let overskuelige faser.

Kapitalmarkedet

I Danmark er der samlet set registreret ca. 416.000 "økonomisk aktive selskaber".

Af disse er 212 noteret på henholdsvis Nasdaq Copenhagen, First North Danmark og på Spotlight Danmark.

Det er således en forholdsvis meget lille andel af det samlede antal virksomheder i Danmark, der frit kan handles.

Den resterende del af virksomhederne består primært af anpartsselskaber, aktieselskaber og personligt ejede selskaber.

Unoterede/noterede aktier

Unoterede aktier

Unoterede aktier repræsenterer ejerandele i selskaber, der ikke er børsnoterede og derfor ikke handles på en offentlig børs. I stedet kan disse aktier ofte handles privat, hvilket betyder, at de ikke er underlagt de samme krav om gennemsigtighed, rapportering og regulering, som gælder for noterede aktier. Man skal dog være opmærksom

på, at omsætteligheden er begrænset i selskabets ejeraftale. Investorer i unoterede aktier skal ofte være villige til at tage en længere tids-horisont i betragtning, da det kan tage tid for virksomheden at modnes og for investeringen at give afkast. Investorer i unoterede aktier kan være familiekontorer, business angels, private venture selskaber, private equity-fonde eller andre private investorer.

Fordelene ved at investere i unoterede aktier:

Potentielt høje afkast:

En af de største fordele ved at investere i unoterede aktier er muligheden for høje afkast, især hvis virksomheden oplever betydelig vækst eller bliver børsnoteret senere. Som tidlig investor kan man få adgang til aktier til en lavere pris, hvilket kan resultere i store gevinster, hvis virksomheden lykkes.

Diversificering af investeringer:

Unoterede aktier giver investorer mulighed for at diversificere deres portefølje ved at inkludere aktier i private virksomheder. Dette kan være en fordel i forhold til at sprede risikoen, da unoterede aktier ofte ikke korrelerer med de offentlige markeder.

Indflydelse og engagement:

Investering i unoterede aktier giver ofte investorer mulighed for at have en større grad af indflydelse på virksomhedens strategiske beslutninger. Dette kan ske gennem aktive ejerroller eller som en del af en mindre og tættere ejerkreds, hvor investorernes stemmer har større vægt.

Som investor i unoterede virksomheder har man endvidere intern og fortrolig information, hvorfor det er muligt at foretage eventuelle opkøb eller frasalg baseret på en viden, som eksterne investorer ikke har adgang til.

Ulemperne ved at investere i unoterede aktier:

Høj risiko:

Unoterede aktier er ofte forbundet med højere risici sammenlignet med noterede aktier. Dette skyldes blandt andet mangel på offentlig tilgængelig information, mindre regulering, og det faktum, at mange af disse virksomheder er i tidlige udviklingsstadier, hvor de er mere sårbare over for markedets usikkerheder.

Lav likviditet:

En af de større ulemper ved unoterede aktier er den lave likviditet. Da disse aktier ikke handles på en offentlig børs, kan det være svært at sælge aktierne hurtigt eller til en pris, der afspejler deres fulde værdi. Dette kan gøre det udfordrende at frigøre kapital, når det er nødvendigt.

Omfattende proces:

Investering i unoterede aktier kan indebære en mere omfattende og tidskrævende proces. På grund af den private karakter af disse aktier kræves der mere detaljerede forhandlinger, juridiske aftaler og due diligence. Dette kan gøre det mere komplekst og ressourcekrævende at købe eller sælge unoterede aktier sammenlignet med noterede aktier, som handles nemt på offentlige børser.

Noterede aktier

Noterede aktier er aktier i selskaber, der er børsnoterede og derfor handles på offentlige børser som Nasdaq, New York Stock Exchange eller OMX Copenhagen. Disse aktier er tilgængelige for en bred vifte af investorer, fra private investorer til institutionelle investorer, og de repræsenterer en ejerandel i en virksomhed.

Noterede aktier er underlagt strenge regulatoriske krav og rapporteringsforpligtelser, som skal sikre gennemsigtighed og beskytte investorerne. Et af de mest fremtrædende karakteristika ved noterede aktier er, at de handles offentligt på et marked, hvor udbud og efterspørgsel bestemmer prisen. Dette skaber en høj grad af likviditet, hvilket betyder, at investorer relativt nemt kan købe og sælge aktier.

Fordelene ved at investere i noterede aktier:

Høj likviditet:

Noterede aktier er let tilgængelige på børser, hvilket giver investorerne mulighed for hurtigt at købe eller sælge aktier. Denne likviditet gør det lettere at justere porteføljen efter behov og giver mulighed for hurtigere realisering af gevinster eller tab.

Diversificering:

Noterede aktier giver investorer adgang til en bred vifte af sektorer og geografiske markeder. Dette gør det muligt at diversificere porteføljen, hvilket kan mindske risikoen ved at sprede investeringerne på tværs af forskellige industrier og regioner.

Mindre omfattende proces:

Investering i noterede aktier er generelt mindre omfattende og mere ligetil sammenlignet med unoterede aktier. Da disse aktier handles på offentlige børser, er købs- og salgsprocessen enkel og hurtig. Der kræves ikke omfattende forhandlinger eller dybdegående due diligence, som ofte er nødvendigt ved unoterede aktier.

Ulemperne ved at investere i noterede aktier:

Markedsvolatilitet:

Noterede aktier er udsat for markedsvolatilitet, hvilket kan føre til hurtige og store udsving i aktiekurserne. Denne volatilitet kan være forårsaget af makroøkonomiske faktorer, politiske begivenheder, eller ændringer i markedets opfattelse af virksomheden, og kan påvirke både langsigtede og kortsigtede investorer.

Offentligt pres:

Børsnoterede virksomheder er konstant under luppen fra investorer, analytikere og medier, hvilket kan føre til kortsigtede beslutninger fra ledelsens side for at tilfredsstille markedet. Dette pres kan potentielt skade virksomhedens langsigtede strategi og vækst.

Høj konkurrence og prissætning:

På grund af den brede tilgængelighed og synlighed af noterede aktier, er markedet ofte meget konkurrencedygtigt. Priserne på disse aktier kan hurtigt reflektere al tilgængelig information, som dermed kan reducere potentialet for højere afkast.

”

Den rette balance mellem
egenkapital og
bankfinansiering kan være
forskellen mellem en god og en
fremragende vækststrategi



Henrik Larsen
Erhvervsdirektør, Kompasbank

Aktører

Kapitalfonde

Kapitalfonde er investeringsselskaber, der samler kapital fra mange investorer for at investere i virksomheder med potentiale for vækst. Disse fonde kan være private equity-fonde, venturekapitalfonde eller buyout-fonde. Kapitalfonde har en aktiv rolle i de virksomheder, de investerer i, ofte med fokus på at øge virksomhedens værdi gennem strategisk ledelse, operationelle forbedringer og finansiell optimering. De søger typisk at afvikle deres investeringer efter 3-7 år gennem salg til en anden virksomhed, en børsintroduktion eller salg til en anden kapitalfond.

Fordelen ved at tiltrække kapital fra kapitalfonde er, at de ofte bringer betydelig ekspertise, netværk og strategisk vejledning med sig. Dette kan være afgørende for virksomheder, der søger at skalere hurtigt eller navigere i komplekse markeder. Kapitalfondene tilbyder ikke kun finansiell støtte, men også operationel support, hvilket kan være en stor fordel for virksomheder, der har brug for hjælp med at optimere deres drift.

Ulempen er, at kapitalfondene ofte kræver en betydelig ejerandel og dermed indflydelse på virksomhedens ledelse og beslutninger.

Dette kan føre til konflikter mellem fondens ledelse og virksomhedens grundlæggere, især hvis der er forskelle i forhold til strategiske mål.

Derudover er kapitalfondene ofte fokuseret på hurtige resultater og høje afkast, hvilket kan lægge pres på virksomheden for at levere kortsigtede præstationer, der måske ikke altid er i virksomhedens langsigtede interesse. Det er også værd at bemærke, at kapitalfonde kan kræve omfattende rapportering og gennemsigthed, hvilket kan være ressourcekrævende for virksomheden.

Banker

Banker er traditionelle finansielle institutioner, der tilbyder lån, kreditter og andre finansielle tjenester til virksomheder. Banker vurderer virksomhedens kreditværdighed baseret på økonomiske rapporter, aktiver, gæld og ledel-

sens erfaring. De tilbyder typisk kortfristede lån til drift og langfristede lån til kapitaludgifter såsom udstyr og ejendomme.

Fordelen ved bankfinansiering er, at ejerskabet af virksomheden forbliver hos de oprindelige ejere, da banker ikke kræver ejerandele.

Desuden kan banklån ofte være billigere end andre former for finansiering, især hvis virksomheden har en stærk kreditvurdering. Banker tilbyder også en bred vifte af finansielle produkter, herunder kontokredit, factoring og leasing, som kan hjælpe virksomheder med at styre deres likviditet og finansielle behov mere effektivt.

Ulempen er, at banker ofte kræver sikkerhed i form af aktiver, og at låneprocessen kan være lang og kompleks. Virksomheder skal ofte levere omfattende dokumentation og gennemgå en grundig kreditvurderingsproces. Desuden kan banker være mindre villige til at finansiere nye eller højrisikoprojekter, hvilket kan gøre det svært for opstartsvirksomheder og virksomheder i vækstfasen at få adgang til banklån. Banker kan også have strenge tilbagebetalingsbetingelser og rentesatser, der kan lægge pres på virksomhedens likviditet.

Venturekapital

Venturekapital (VC) er en form for private equity-finansiering, der ydes til opstartsvirksomheder og små virksomheder med højt vækstpotentiale. Venturekapitalfonde samler penge fra institutionelle investorer og high-net-worth individer for at investere i disse virksomheder i bytte for egenkapital. Venturekapitalister arbejder tæt sammen med virksomhedens ledelse for at hjælpe med strategisk beslutningstagning, netværk og skaffe yderligere finansiering.

Fordelen ved venturekapital er, at det kan give betydelig kapital til virksomheder i de tidlige stadier, hvor andre finansieringskilder kan være svære at få adgang til. VC-investorer bringer også erfaring og netværk, hvilket kan være værdifuldt for virksomhedens vækst. De tilbyder ofte mere end blot finansiering, herunder mentorordninger, adgang til ressourcer og markeds-

føringsekspertise, som kan accelerere virksomhedens vækst.

Ulempen er, at venturekapitalister ofte kræver en stor ejerandel og indflydelse på virksomhedens retning, hvilket kan føre til pres for hurtig vækst og exit-strategier, der måske ikke altid stemmer overens med grundlæggernes langsigtede vision. Derudover kan venturekapitalister have forskellige tidslinjer og forventninger til afkast, hvilket kan skabe spændinger mellem investorerne og virksomhedens ledelse. Processen for at sikre venturekapital kan også være konkurrencepræget og tidskrævende, og ikke alle virksomheder vil opfylde de nødvendige kriterier for at tiltrække denne type investering.

Familiekontorer

Familiekontorer er private virksomheder, der forvalter investeringer og formuer for velhavende familier. De kan investere direkte i virksomheder eller gennem fonde, og deres investeringshorisont er ofte længere end traditionelle kapitalfonde. Familiekontorer kan være passive investorer eller tage en aktiv rolle afhængigt af investeringsstrategien og virksomhedens behov.

Fordelen ved at arbejde med familiekontorer er deres fleksibilitet og langsigtede perspektiv. De kan tilbyde skræddersyede finansieringsløsninger og er ofte villige til at støtte virksomhedens vækst over længere perioder.

Familiekontorer har ofte mindre restriktive krav og kan være mere tilbøjelige til at investere i niche-markeder eller specialprojekter, som andre investorer kan finde for risikable. De kan også tilbyde betydelig kapital uden de samme niveauer af kontrol og indblanding, som kapitalfonde kræver.

Ulempen kan være, at familiekontorer har forskellige investeringsstrategier og risikovillighed, hvilket kan gøre det nødvendigt at finde det rigtige match mellem virksomheden og investoren. Der kan også være mindre gennemsigthed og struktur i deres investeringsproces sammenlignet med institutionelle investorer. Desuden kan familiekontorer have begrænsede ressourcer til at tilbyde den samme grad af strategisk vejledning og operationel støtte, som kapitalfonde kan. At finde det rigtige familiekontor, der matcher virksomhedens behov og mål, kan derfor kræve en betydelig indsats og netværksarbejde.

Business Angels

Business angels er velhavende personer, der investerer deres egne penge i opstartsvirksomheder og mindre virksomheder i bytte for egenkapital. Udover kapital bidrager business angels ofte med værdifuld erfaring, netværk og rådgivning. De investerer typisk i de tidlige stadier af virksomhedens livscyklus, hvor risiciene er høje, men potentialet for afkast er betydeligt.

Fordelen ved at få finansiering fra business angels er, at de ofte er villige til at tage større risici end traditionelle investorer. De er også hurtigere til at træffe investeringsbeslutninger sammenlignet med større institutionelle investorer. Business angels kan være en uvurderlig kilde til kapital og støtte for nye virksomheder, da de ofte har erfaring med at etablere og skalere virksomheder, og kan tilbyde praktisk rådgivning baseret på deres egen succes.

Ulempen er, at business angels typisk kræver en betydelig ejerandel, samt ønsker stor indflydelse på virksomhedens beslutninger. Derudover kan deres investeringskapacitet være begrænset sammenlignet med større investeringsfonde, hvilket betyder, at de måske ikke kan tilbyde den samme mængde kapital eller ressourcer, som større investorer kan. Endelig kan business angels personlige økonomiske forhold medføre uhensigtsmæssige dispositioner i det enkelte selskab.

Børsnotering

Nasdaq, der driver Københavns Fondsbørs (hovedbørsen i Danmark), er et selskab, hvor virksomheder kan rejse kapital gennem offentlig handel med aktier. At blive noteret på Nasdaq kræver, at virksomheden opfylder visse finansielle og regulatoriske krav, herunder minimumsstandarder for omsætning, indtjening og aktiekapital.

Fordelen ved en børsnotering på Nasdaq er adgang til en stor mængde kapital og øget synlighed og troværdighed. Det kan også give virksomheden mulighed for at bruge aktier som valuta til opkøb og incitamenter til medarbejdere. Børsnotering kan også hjælpe med at tiltrække talent og forbedre virksomhedens markedsposition gennem øget offentlig profil og anerkendelse. Ulempen er, at det er en omkostningskrævende

og tidskrævende proces at blive børsnoteret, da det indebærer omfattende regulatoriske krav og offentliggørelse af finansielle og operationelle oplysninger.

Virksomheden skal opretholde høje standarder for rapportering og gennemsigtighed, hvilket kan være meget ressourcekrævende. Desuden udsættes virksomheden for markedsvolatilitet og investorpres for kortsigtede resultater, hvilket kan påvirke ledelsens beslutningstagning.

Børsnoterede virksomheder kan endvidere blive udsat for øget konkurrence og pres fra investorer med henblik på at levere kontinuerlig vækst og afkast.

Crowdfunding

Crowdfunding er en finansieringsmetode, hvor mange mennesker bidrager med små beløb til at finansiere et projekt eller en virksomhed. Dette sker typisk gennem online platforme som Kickstarter, Indiegogo eller danske platforme som Boomerang. Crowdfunding kan tage forskellige former, herunder belønningsbaseret crowdfunding, hvor bidragsydere modtager produkter eller tjenester som tak for deres bidrag, og egenkapitalbaseret crowdfunding, hvor investorer modtager ejerandele i virksomheden.

Fordelen ved crowdfunding er, at det kan give adgang til kapital fra en bred base af investorer uden behov for traditionelle finansieringskilder. Det kan endvidere skabe tidlig markedsvalidering og opmærksomhed omkring produktet eller tjenesten. Crowdfunding kan være en effektiv måde at bygge et fællesskab af støttespillere og potentielle kunder, hvilket kan være værdifuldt for markedsføring og produktudvikling. Crowdfunding egner sig især til BtC-selskaber med en høj kendskabsgrad.

Ulempen er, at crowdfunding kræver betydelig markedsføringsindsats, og kan være tidskrævende. Kampagner skal planlægges og udføres nøje for at tiltrække opmærksomhed og nå finansieringsmålene. Desuden kan det være vanskeligt at nå de nødvendige finansieringsmål. Crowdfunding-platforme opkræver desuden gebyrer for deres tjenester, hvilket kan reducere det samlede beløb, der er tilgængeligt for virksomheden. Der er endelig risiko for, at konkurrenter kan få indsigt i virksomhedens planer og strategier gennem offentliggørelsen af kampagnemateriale.

Offentlige tilskud og lån

Offentlige tilskud, vækstkaution og lån er finansieringsmuligheder, der tilbydes af regeringer og offentlige institutioner inden for innovation, forskning og udvikling. I Danmark kan virksomheder ansøge om tilskud fra EIFO, Innovationsfonden og andre nationale og regionale programmer. Disse midler er ofte designet til at fremme vækst og udvikling inden for specifikke sektorer, og kan være en billig finansieringskilde.

Fordelen ved offentlige tilskud, vækstkaution og lån er, at de kan give finansiering uden at kræve egenkapital eller ejerandele. De er også ofte ledsaget af støtteprogrammer, der kan hjælpe virksomheder med at udvikle deres projekter og teknologier. Offentlige tilskud kan også bidrage til at reducere den finansielle risiko forbundet med innovative eller eksperimentelle projekter, da midlerne ikke nødvendigvis skal tilbagebetales, hvis projekterne mislykkes.

Ulempen er, at ansøgningsprocessen er tidskrævende og i stor konkurrence med andre ansøgere. Midlerne er ofte øremærkede til specifikke formål, hvilket kan begrænse deres anvendelighed. Virksomheder skal ofte levere detaljerede projektforslag og rapportere regelmæssigt om deres fremskridt, hvilket kan være administrativt byrdefuldt. Desuden kan offentlige tilskud og lån have strenge krav og betingelser, der skal opfyldes, hvilket kan begrænse virksomhedens fleksibilitet i projektgennemførelsen.

Advokater og revisorer

I en transaktion er der som hovedregel advokater og revisorer på hver sin side af transaktionen.

Advokater og revisorer har en central rolle i due diligence-processen, hvor de undersøger og afklarer spørgsmål vedrørende selskabets juridiske og økonomiske situation. Senere i manualen gennemgås de mere specifikke områder for dette område.

Særligt i den afsluttende fase af transaktionen får advokaterne ofte et tæt samarbejde. De bistår

med udarbejdelse og forhandling af kontrakter, gennemgår og vurderer juridiske og økonomiske risici, og sikrer, at alle relevante lovgivningsmæssige krav overholdes.

Andre rådgivere

Kært barn har mange navne, og det samme gælder rådgivere, der bistår virksomheder med at gennemføre en kapitaludvidelse og/eller et helt eller delvist salg af en virksomhed.

De mest almindelige betegnelser inkluderer "Corporate Finance Rådgiver", "Investment Banker" eller M&A-rådgiver, hvor M&A står for Mergers and Acquisitions, som på dansk oversættes til fusioner og opkøb.

Flair Capital vil ofte, og særligt i internationale sammenhænge, betegnes som en "Investment Banker".

”

Vækstkapital bør være et tilvalg – ikke en nødløsning

Tilførsel af vækstkapital er ofte en nødvendighed i forhold til at optimere et selskabs mulighed for ekspansion.

Mange virksomheder kan klare sig udmærket uden kapitaltilførsel. Men ofte er risikoen, at markedsmulighederne ikke optimeres, hvilket kan føre til skærpet konkurrence og faldende omsætning.

Den enkelte kapitalejer må afklare fordele og ulemper. Vækstkapital bør være et tilvalg, der foretages ud fra en gennemarbejdet strategisk plan med et klart sigte og ikke en nødløsning.



Mads Fauerskov

Partner hos Deloitte Fast Growing Companies

Seven Steps

Seven-Steps-Modellen

Forudsætning for succes

I Flair Capital lægger vi vægt på, at vi sammen med en potentiel kunde afsætter tid til at afklare de grundlæggende forudsætninger for et succesfuldt samarbejde, før vi indgår en endelig aftale.

Derfor følger vi principperne i Seven-Steps-modellen. Der kan naturligvis opstå situationer, hvor et eller flere områder allerede er definerede eller ikke passer ind i sammenhængen. Men vores erfaring er, at det næsten altid vil være mere hensigtsmæssigt at følge processen beskrevet herunder.

Gensidig afklaring

Først og fremmest er det væsentligt, at der afsættes tid til en indledende gensidig afklaring. Deri indgår de første tre trin. Herunder afklares ledelsens primære jobfunktioner og kompetencer. Dernæst gennemføres en vurdering af virksomheden. Dels ledelsens egen "due diligence vurdering" og dels en indledende værdisætning gennemført af Flair Capital. Denne er baseret på historiske regnskaber, budgetter og forventninger til fremtiden. Værdisætningen vægtes i forhold til tidligere gennemførte handler, og tidligere gennemførte transaktioner i branchen, lokalt og globalt.

På baggrund af de første to trin er det muligt i fællesskab at fastlægge en målsætning for et eventuelt samarbejde.

Målsætningen kan være i form af kapitaludvidelse, en finansieringsløsning, et helt eller delvist salg og/eller en kombination af de førnævnte muligheder.

Indgåelse af aftale

På baggrund af afklaringsprocessen indgås den egentlige aftale, hvor man som rådgiver får mandatet til, eksklusivt, at gennemføre den ønskede transaktion i samarbejde med virksomheden. Denne proces beskrives nærmere under trin 4.

Gennemførelse af transaktionen

Efter indgåelse af aftalen påbegyndes det egentlige arbejde, opdelt i henholdsvis Trin 5: "Forberedelsen", Trin 6: "Opsøgende kontakt og forhandlingen" og Trin 7: "Aftalen".

Faserne omfatter blandt andet udarbejdelse af finansiel model, etablering af datarum, udarbejdelse af diverse salgsmateriale og virksomhedspræsentationer, udarbejdelse af fortrolighedserklæringer og koordination i den forbindelse, opsøgende kontakt til potentielle købere, deltagelse i managementpræsentationer, rådgivning vedrørende udarbejdelse af Term Sheet samt rådgivning og deltagelse i møder, som opstår i forbindelse med den afsluttende salgsproces.

7

Seven-Steps-Modellen

Gensidig afklaring

Trin 1. Ledelsen



Trin 2. Virksomheden



Trin 3. Målsætningen

Indgåelse af
mandataftale

Trin 4. Mandatet

Gennemførelse af
transaktionen

Trin 5. Forberedelsen



Trin 6. Opsøgende kontakt
og forhandlingen



Trin 7. Transaktionen

Trin 1. Ledelsen

Du har givetvis hørt essensen af nedenstående citat i mange forskellige udgaver: *"Jeg investerer i mennesker. Ikke i virksomheder"*.

I forhold til at vurdere en investering eller et lånetilsagn i en konkret virksomhed, findes der en lang række faktuelle forhold, der kan tages i betragtning. Herunder først og fremmest historiske regnskabsmaterialer.

Er der tale om en velindtjenende virksomhed, en virksomhed med et stigende omsætningsniveau og indtjeningsniveau i et marked med stort potentiale, så forekommer det umiddelbart relativt enkelt at forholde sig positivt.

Naturligvis skal en lang række andre forhold tages i betragtning herunder for eksempel rettigheder, produktionsforhold og kundecontrakter.

Enhver professionel investor og långiver vil også søge at danne sig et indblik i ledelsens kompetencer og fremadrettede motivation efter en eventuel transaktion.

I mange transaktioner er forudsætningen, at én eller flere nøglepersoner fastholder deres position i selskabet i en længere periode efter investeringen, hvor der så til gengæld tilbydes en bonusordning.

”

"Jeg investerer i mennesker. Ikke i virksomheder"

Årsagen til ønsket om at fastholde ledelsen kan for eksempel være følgende:

- **Kontinuitet og stabilitet**
Helt overordnet er det vigtigt at sikre en smidig overgang samt bevare kontinuiteten af ledelsesfunktionen.
- **Overførsel af viden**
Den eksisterende ledelse besidder værdifuld viden om virksomhedens operationer, kunderelationer og industri, som kan være afgørende for at sikre en vellykket transition.
- **Minimering af risiko**
Ved at have den nuværende ledelse på plads i en periode kan køberen mindske risikoen for forstyrrelser i driften og potentielle tab af kunder eller nøglemedarbejdere.
- **Opfyldelse af salgskriterier**
Ofte er det en forudsætning fra sælgers side, at den eksisterende ledelse bliver i en vis periode for netop at opfylde aktuelle målsætninger på områder som for eksempel indkøb, IT-udvikling, produktion og salg.

Som rådgiver i forbindelse med en kapitaludvidelse og/eller en hel eller delvis salgsproces, er det derfor væsentligt, at rådgiveren danner sig et godt billede af ledelsens kompetencer og jobfunktioner i virksomheden.

Derfor følger på de følgende sider en række skemaer, som én eller flere af virksomhedernes nøglepersoner besvarer.

Alle skemaer findes digitalt på www.flaircapital.dk
På www.flaircapital.dk findes endvidere eksempler til inspiration

1.1 Primære kompetencer

Navn: _____

Titel: _____

Primære kompetencer

Beskriv herunder dine væsentligste kompetencer

Kommentarer

1.2 Jobfunktioner

Navn: _____

Titel: _____

Jobfunktioner Beskriv de væsentligste jobfunktioner i prioriteret rækkefølge, og angiv til højre i skemaet, i hvilket omfang, du vurderer, at området/funktioner fungerer optimalt.	 
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐
	☐ ☐ ☐ ☐ ☐

Kommentarer

Trin 2. Virksomheden

Dette afsnit har som formål at give rådgiveren et indledende og overordnet indblik af selskabet.

I forbindelse med en forventet kapitaltilførsel og/eller et forventet salg af ejerandele helt eller delvist, bedes én eller flere i ledelses-gruppen beskrive og afslutningsvis vurdere virksomhedens situation og position i forhold til en række udvalgte områder.

Afhængig af den aktuelle situation og eventuelle fortrolige forhold, kan spørgsmål springes over, eller særlige forhold kan beskrives i kommentarfeltene.

Alle besvarelser gennemgås efterfølgende i dialog med rådgiveren. For god ordens skyld fremhæves det, at der forinden denne gennemgang og dialog bør underskrives en skriftlig fortrolighedserklæring med Flair Capital.

Områderne, der skal defineres og afslutningsvis vurderes, følger i boksen i næste spalte.

1. Formalia herunder bl.a. ejerforhold og vedtægter
2. Nøglepersoner
3. Bestyrelse
4. Nuværende markedssituation
5. Produkter
6. Leveranceforhold
7. Produktionsproces
8. Marketing
9. Salg
10. HR
11. Økonomi og likviditet
12. Det digitale felt
13. Planlægning, ledelse og strategi

2.1 Formalia

I det omfang materialet foreligger, bedes nedstående dokumenter sendes til Flair Capital.

Dokumenter	Udleveret (sæt x)	Kommentar
Ejerbog		
Vedtægter		
Ejeraftale		
Seneste tre års interne regnskab		
Budgetter og likviditetsbudget		
Forretningsplan		

2.2 Selskabets nøglepersoner

Navn	Titel	Kommentar

2.3 Bestyrelsen

Navn	Titel	Kommentar

2.4 Nuværende markedssituation

Beskriv herunder de væsentligste konkurrenter, vurdér deres omsætning samt markedsandel.

Primære konkurrenter	Produkter	Omsætning	Markedsandel
Eget selskab			

Kommentarer

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

2.5 Produkter

Beskriv selskabets væsentligste produkter/produktgrupper. Indsæt eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Selskabets væsentligste produkter

Kommentarer

2.6 Leverandørforhold

Vurdér selskabets lagerfunktion i henhold til nedenstående udsagn. Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Leverandørforhold	☹️	😊	✖️
Indkøbsstrategi for området er veldefineret	○ ○ ○ ○ ○		○
Ledelsen af området fungerer tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○
Der er kontrakter med de væsentligste leverandører	○ ○ ○ ○ ○		○
Standarder, regler og etiske retningslinjer overholdes	○ ○ ○ ○ ○		○
Der eksisterer ikke betydelige afhængighedsforhold	○ ○ ○ ○ ○		○
Leverandøraftaler genforhandles løbende/årligt	○ ○ ○ ○ ○		○
Eksisterende leverandøraftaler er tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○
Leveringstider fungerer tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○

Kommentarer

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

2.7 Produktionsprozes

Vurdér selskabets produktionsproces i henhold til nedenstående udsagn.
Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Produktionsproces			
Overordnet produktionsstrategi er defineret	☐	☐	☐
Ledelsen af området fungerer tilfredsstillende	☐	☐	☐
Medarbejdersammensætningen er tilfredsstillende	☐	☐	☐
Måling og evaluering af produktionshastighed og effektivitet fungerer	☐	☐	☐
Håndtering af kvalitetskontrol	☐	☐	☐
IT-platform anvendes tilfredsstillende i henhold til produktionsoptimering	☐	☐	☐
Miljømæssige faktorer håndteres korrekt	☐	☐	☐
Produktionsfaciliteter er tidssvarende	☐	☐	☐
Sundheds- og sikkerhedsprocedurer for personalet overholdes	☐	☐	☐
Den samlede maskinpark er tidssvarende	☐	☐	☐

Kommentarer

[illegible]

2.8 Marketing

Vurdér selskabets marketing i henhold til nedenstående udsagn. Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Marketing			
Selskabet har en klar og veldefineret marketingsstrategi	☐	☐	☐
Ledelsen af området fungerer optimalt	☐	☐	☐
Medarbejdersammensætningen er tilfredsstillende	☐	☐	☐
Målgrupper er veldefinerede	☐	☐	☐
Anvender alle relevante medier	☐	☐	☐
Måler effekt på udvalgte metrics	☐	☐	☐
Der er sammenhæng mellem CAC, ROI og LTV	☐	☐	☐
Der er fastlagt tone of voice, design- og kommunikationsstrategi	☐	☐	☐
Relevante analyseredskaber er korrekt opsat og implementeret	☐	☐	☐

Kommentarer

[illegible]

2.9 Salg

Vurder selskabets salgsfunktion i henhold til nedenstående udsagn. Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Salg og salgsfunktion			
Virksomheden har en klart defineret salgsstrategi	☐	☐	☐
Ledelse af funktionen fungerer tilfredsstillende	☐	☐	☐
Medarbejdersammensætningen er tilfredsstillende	☐	☐	☐
CRM-systemet er velfungerende	☐	☐	☐
Alle målgrupper bearbejdes kontinuerligt og tilfredsstillende	☐	☐	☐
Salgsmaterialerne er tilfredsstillende	☐	☐	☐
Rapporteringen fra salgsarbejdet er velfungerende	☐	☐	☐
Er kundesammensætningen tilfredsstillende?	☐	☐	☐

Kommentarer

This image shows a single sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins or other markings on the paper.

2.10 Personalfunktion

Vurdér selskabets personalefunktion i henhold til nedenstående udsagn. Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Personalefunktion	☹️	😊	⊗
HR-strategien er klart defineret	○ ○ ○ ○ ○		○
Ledelsen af området er velfungerende	○ ○ ○ ○ ○		○
Medarbejdersammensætningen er tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○
Selskabet har en god rekrutteringsproces	○ ○ ○ ○ ○		○
On-boardingprocesser er velfungerende	○ ○ ○ ○ ○		○
Selskabet tilbyder MUS-samtaler og medarbejderudvikling	○ ○ ○ ○ ○		○
Ikke velfungerende medarbejdere opsiges og tilbydes outplacement-support	○ ○ ○ ○ ○		○

Kommentarer

This image shows a blank sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

2.11 Økonomifunktion

Vurdér selskabets økonomifunktion i henhold til nedenstående udsagn. Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Økonomifunktion			
Den løbende rapportering er tilfredsstillende	☐	☐	☐
Ledelsen af funktionen fungerer tilfredsstillende	☐	☐	☐
Medarbejdersammensætningen er optimal	☐	☐	☐
Der er et godt overblik over de enkelte profilcentre	☐	☐	☐
De væsentligste nøgletal følges kontinuerligt	☐	☐	☐
Grundlæggende bilagshåndtering er effektiv	☐	☐	☐
Samarbejdet med selskabets revisor fungerer tilfredsstillende	☐	☐	☐
Samarbejdet med selskabets bank(er) fungerer tilfredsstillende	☐	☐	☐
Likviditetsbudgettet opdateres med faste intervaller	☐	☐	☐

Kommentarer

This image shows a blank sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

2.12 Digitalisering

Vurdér selskabets digitale position i henhold til nedenstående udsagn. Indskriv eventuelle yderligere oplysninger i kommentarfeltet.

Digitalisering	☹️	😊	✖️
Selskabet har en klar udviklingsplan for det digitale område	○ ○ ○ ○ ○		○
Ledelsen af IT-funktionen er tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○
Den samlede IT-plattform er veludviklet	○ ○ ○ ○ ○		○
IT-plattformen er som minimum på brancheniveau	○ ○ ○ ○ ○		○
Virksomhedens online tilstedeværelse er tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○
Virksomheden anvender data til forståelse af kundeadfærd	○ ○ ○ ○ ○		○
Selskabet har de rette digitale kompetencer	○ ○ ○ ○ ○		○

Kommentarer

This image shows a blank sheet of white paper with horizontal ruling lines. The lines are evenly spaced and run across the width of the page. There are no margins, text, or other markings on the paper.

2.13 Planlægning, ledelse og strategi

Vurdér selskabet i forhold til planlægningsprocedurer, ledelse og strategi.

Planlægning, ledelse og strategi	☹️	😊	✖️
Selskabet har en kendt og veldefineret mission og vision	○ ○ ○ ○ ○		○
Selskabet har en klar overordnet nedskrevet strategi	○ ○ ○ ○ ○		○
Selskabet har en nedskrevet forretningsplan	○ ○ ○ ○ ○		○
Planlægningsprocedurer er proaktive	○ ○ ○ ○ ○		○
Værdigrundlaget er defineret	○ ○ ○ ○ ○		○
Mødekulturen er effektiv og hensigtsmæssig	○ ○ ○ ○ ○		○
Bestyrelsen følger anbefalingerne fra Komitéen for god Selskabsledelse	○ ○ ○ ○ ○		○
Samarbejdet i bestyrelsen fungerer tilfredsstillende	○ ○ ○ ○ ○		○
ESG håndteres i henhold til gældende retningslinjer	○ ○ ○ ○ ○		○
Har virksomheden udarbejdet skriftlige ESG-målsætninger?	○ ○ ○ ○ ○		○

Kommentarer

[illegible]

2.14 Samlet vurdering af virksomheden

Nedenstående skema giver ét samlet overblik over de foregående områder. Indskriv i kommentarfeltet, om der på de enkelte områder er behov for ændringer og/eller særlige indsatser.

Samlet vurdering	☹	😊	⊗
1: Formalia	○ ○ ○ ○ ○		○
2: Nøglepersoner	○ ○ ○ ○ ○		○
3: Bestyrelse	○ ○ ○ ○ ○		○
4: Nuværende markedssituation	○ ○ ○ ○ ○		○
5: Produkter	○ ○ ○ ○ ○		○
6: Leverandørforhold	○ ○ ○ ○ ○		○
7: Produktionsproces	○ ○ ○ ○ ○		○
8: Marketing	○ ○ ○ ○ ○		○
9: Salg	○ ○ ○ ○ ○		○
10: HR	○ ○ ○ ○ ○		○
11: Økonomi og likviditet	○ ○ ○ ○ ○		○
12: Digitalisering	○ ○ ○ ○ ○		○
13: Planlægning, ledelse og strategi	○ ○ ○ ○ ○		○

Kommentarer

Trin 3. Målsætningen

I de to foregående trin er der gennemført en dialog i forhold til ledelsens kompetencer og hertil ledelsens interne due diligence vedrørende bl.a. selskabskonstruktionen, formalia, organisationen samt selskabets delfunktioner fra indkøb, lager, produktionsproces, produkter, marketing, salg, økonomifunktion, IT-området samt konkurrenter og markedsforhold.

Målsætningen for samarbejdet kan herefter defineres i henhold til nedenstående fem områder.

1. Tidshorisont

Hvornår skal transaktionen senest være gennemført, og hvornår skal samarbejdet igangsættes?

2. Værdisætning

Hvad er den forventede samlede værdisætning af virksomheden?

3. Kapitaltilførsel

Hvad er niveauet for den ønskede kapitaltilførsel?

4. Salg af ejerandele

Angiv hvor mange procent af de samlede ejerandele, der ønskes solgt.

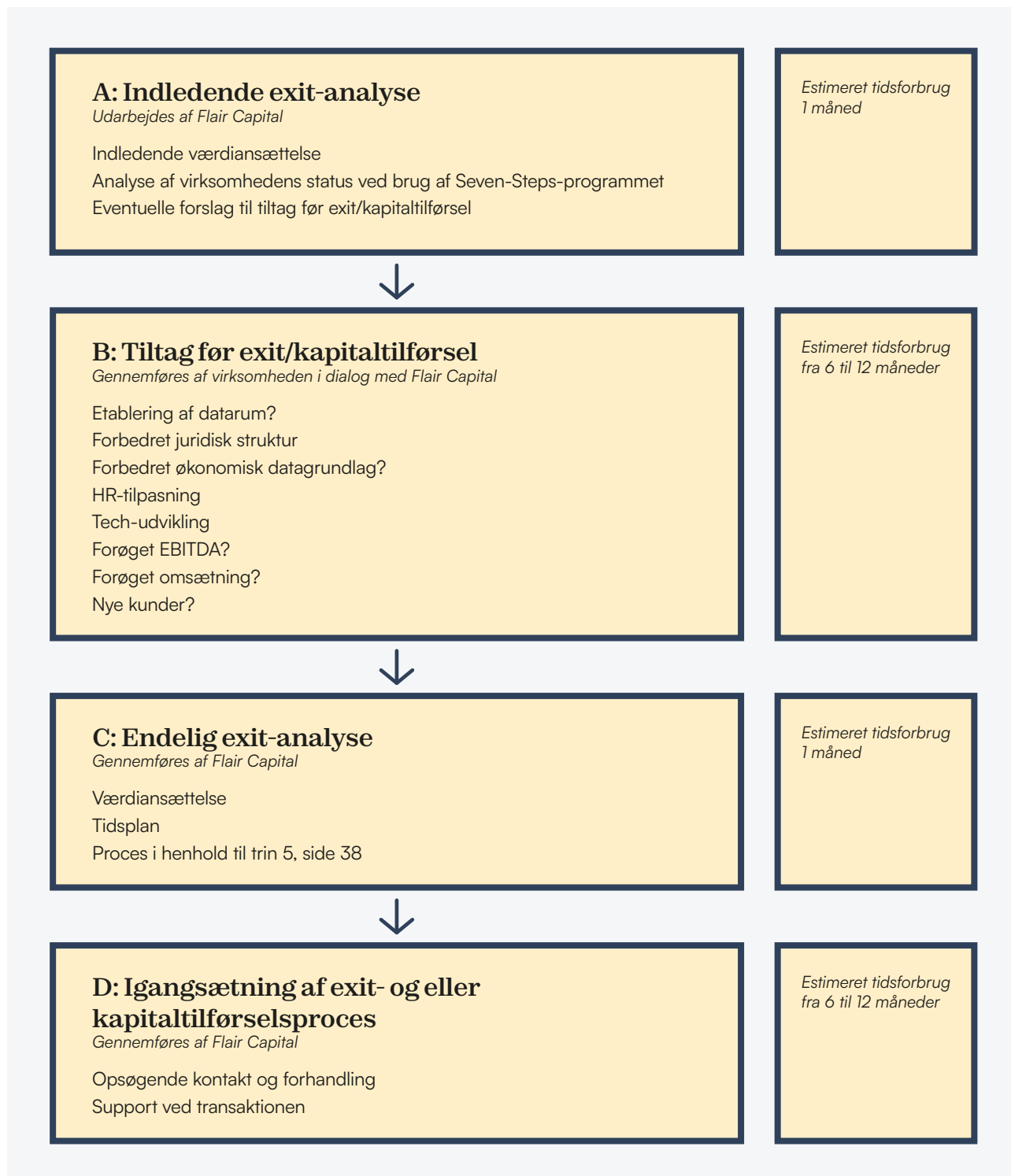
5. Warrants eller bonusordning

Skal en eventuelt fortsættende ledelse tildeles warrants og/eller en bonusordning?

Proces- og tidsplan for samarbejdet med Flair Capital

I Flair Capital er det vores erfaring, at det for en ledelse og ejerkreds kan være vanskeligt at afklare, hvornår en kapitaltilførsel og/eller en proces for helt eller delvist salg af virksomheden skal igangsættes.

Som det fremgår herunder, kan det anbefales at igangsætte en proces op til 24 måneder forinden det forventede tidspunkt for gennemførelse af transaktionen. Er det vurderingen internt i ledelsen og ejerkredsen, at selskabet er optimeret, og er der i øvrigt tilfredshed med værdisætningen af selskabet, kan processen selvklart reduceres til 6 til 12 måneder, hvilket også fremgår af figuren herunder.



”

Hvem bestemmer, efter transaktionen er gennemført?

I en typisk transaktion vil køber overtage majoriteten og dermed kontrollen over virksomheden. Derfor kan køber, sat på spidsen, udpege flertallet i bestyrelsen og træffe beslutninger på generalforsamlinger. Køber har derfor kontrol over virksomheden og kan træffe beslutninger alene. Typisk vil køber dog søge konsensus med sælgeren. Hvis der ofte er strategiske uenigheder, kan det føre til, at parterne må skilles igen.



Søren Kamp Nørbæk
Advokat og partner i Bech-Bruun

Trin 4. Mandatet

På trin 1 og på trin 2 har rådgiveren og virksomheden opnået en fælles forståelse for ledelsens funktioner og kompetencer samt ledelsens egen interne due diligence af virksomhedens centrale driftsfunktioner.

I tillæg hertil er der på trin 3 opstillet målsætninger for den forventede transaktion og tidsplan til indarbejdning i en mandataftale.

Mandataftalen indeholder følgende nedenstående områder.



Baggrund: En beskrivelse af virksomheden, ejerskabet, den historiske udvikling, den forventede fremtidige strategi og udvikling samt en beskrivelse af baggrund for ønsket om et salg og/eller gennemførelse af en kapitaltilførsel.



Målsætninger: Herunder indsættes tidsplan samt den forventede transaktionsværdi samt eventuelt mere specifikt eksempler på ejerfordeling før/efter tilførsel af vækstkapital og/eller salg helt eller delvist af selskabet.



Teams: De ansvarlige personer fra rådgiveren og virksomheden identificeres.



Forventede arbejdsopgaver: De forventede arbejdsopgaver for Flair Capital beskrives, herunder udarbejdelse af finansiell model, etablering af datarum, potentiel investorliste, markedsføringsmateriale, opsøgende kontakt, managementpræsentationer og rådgivning i forbindelse med afsluttende forhandlinger.



Fortrolighedserklæring: Enhver oplysning behandles fortroligt. Rådgiveren koordinerer udsendelse af fortrolighedserklæringer (NDA, Non-Disclosure Agreement).



Principper for honorar: Honoraret består af et commitment-fee, der betales ved igangsætning af opgaven, og hertil en bonusordning, hvis transaktionsværdien overstiger det forventede niveau.



Opsigelse af samarbejdet: Principielt fortsættes samarbejdet, indtil transaktionen er gennemført. Den kan dog opsiges af begge parter.



Værneting: Det besluttet, ved hvilken retsinstans en eventuel uoverensstemmelse skal gennemføres.

Trin 5. Forberedelsen

I trin 5 i processen gennemgås de områder, der skal udarbejdes eller opdateres, forinden den opsøgende kontakt til potentielle investorer påbegyndes. Mange af områderne er givetvis allerede på plads.

Vores erfaring viser dog, at dialogen med rådgiveren samt den interne dialog i virksomhedens ledelsesgruppe og bestyrelse ofte giver

anledning til opdateringer eller tilpasning af den strategiske plan og det underliggende budget.

I visse tilfælde anbefales det at færdiggøre det samlede materiale og afvente resultaterne af igangværende strategiske initiativer, før der tages kontakt til potentielle investorer.

I de følgende trin, henholdsvis trin 5, trin 6 og trin 7, gennemgår vi de områder, der indgår i gennemførelsen af selve transaktionen. Herunder følger en oversigt over de centrale områder.



5.1 Projektteamet

Forventeligt vil en samlet transaktionsproces, fra de første forhandlinger med rådgivere til den endelige kapitaltilførsel og eller et helt eller delvist salg af virksomheden er afsluttet, strække sig over en periode på 6-12 måneder.

I denne periode vil rådgiverens hovedopgave være at lede processen, så virksomhedens ledelse kan bevare fokus på den daglige drift.

Typisk vil den administrerende direktør, produktionschefen og økonomichefen være en del af projektteamet, der håndterer de operationelle opgaver. Er der ikke sammenfald med ledelse og ejerkreds, vil ejerkredsen deltage i processen indledningsvist og ved de afsluttende forhandlinger.

Som supplement til projektteamet anbefales det, at selskabets revisor og selskabets advokat inddrages i processen på udvalgte områder. Heriblandt at selskabets revisor forholder sig til eventuelle skattetekniske forhold, og selskabets advokat gennemgår og reviderer kontrakterne, før der gives adgang til datarum. Ofte vil det også være nødvendigt for advokaten at sikre, at alle aftaler mellem aktionærer og ledelsen er opdaterede.

5.2 Strategi- og forretningsplan

En kommende transaktionsproces fører ofte til en naturlig revurdering af virksomhedens lang-

sigtede strategi. I samarbejde med rådgiveren vil der typisk blive udarbejdet et revideret dokument, der skitserer virksomhedens forventede position på markedet over en femårig periode samt konkurrencesituationen, som alt sammen er understøttet af operationelle handlingsplaner.

5.3 Dokumentliste og datarum

Forinden en transaktion gennemføres, skal køber eller investor have mulighed for at få et fuldt indblik i virksomhedens forhold baseret på alle formelle dokumenter, for eksempel stiftelsesdokumenter, ejerftaler, ejerbog, ansættelseskontrakter, kundekontrakter, huslejekontrakter og finansieringsaftaler.

Rådgiveren vil ved indledningen af samarbejdet efterspørge en liste over dokumenter i henhold til ovenstående. Disse dokumenter vil efterfølgende blive uploadet til et virtuelt datarum.

Det virtuelle datarum spiller en central rolle i transaktionsprocessen. Det fungerer som et digitalt arkiv, der giver udvalgte personer adgang til følsomme og kritiske virksomhedsdokumenter. Datarummet benyttes under due diligence-fasen og bruges af køberens deal-team til at evaluere det faktiske grundlag for transaktionens gennemførelse.

I samarbejdet stiller rådgiveren et virtuelt datarum til rådighed og varetager projektledelsen af denne del af processen.

Dokumentet bør som minimum indeholde en beskrivelse og gennemgang af nedenstående områder:

- Historien
- Ledelsesteamet
- Produktets særlige egenskaber
- Konkurrencemæssige fordele
- Den forventede position i markedet på fem års sigt
- Budget og herunder likviditetsbudget for de kommende fem år
- Nødvendige/udvalgte indsatsplaner

5.4 Finansiell model

En finansiell model er en afgørende del af forbedelsesprocessen, og udarbejdes i samarbejde med rådgiver og virksomhedens økonomiansvarlige.

Modellen baseres på virksomhedens eksisterende budgetter, men adskiller sig ved at tillade simuleringer.

Dette giver potentielle købere eller investorer mulighed for at justere forventede resultater såsom omsætningsvækst, bruttoavance og udvalgte online-metrics. Modellen er opbygget med justerbare forudsætninger, hvilket gør det muligt at analysere følsomheden over for forskellige scenarier. For eksempel kan en køber eller investor vælge at anvende mere konservative forventninger til fremtidige strategiske initiativer og deres effekt. Denne tilpasningsevne gør modellen til et vigtigt værktøj med henblik på at illustrere potentielle finansielle scenarier under varierende forhold.

Strategiske investorer/købere:

En strategisk investor eller køber er typisk en virksomhed, der opkøber en anden virksomhed for at opnå langsigtede fordele såsom adgang til for eksempel nye markeder eller ny teknologi. I modsætning til en finansiell investor, som primært søger økonomisk afkast, fokuserer en strategisk køber på at integrere virksomheden i sin egen drift for at styrke konkurrenceevnen.

Finansielle købere:

En finansiell investor eller køber af en virksomhed er typisk en aktør, såsom en kapitalfond eller privat investor, der fokuserer på økonomisk afkast fremfor strategisk integration.

Formålet er ofte at købe en virksomhed, øge dens værdi gennem forbedringer i drift, effektivitet eller struktur, og derefter sælge den med profit inden for en kortere periode.

Finansielle investorer søger primært økonomisk gevinst og har ikke nødvendigvis interesse i at drive virksomheden langsigtet, men snarere i at maksimere afkastet gennem videresalg eller børsnotering.

5.5 Teaser

En teaser er et dokument på 5 til 7 sider, ofte udarbejdet i Microsoft PowerPoint. Teaseren er neutral, og navnet på virksomheden afsløres ikke i teaseren. Det er et af de første skridt i den tidlige del af processen, hvor køber og sælger ser hinanden an, og finder ud af, om der er en initial interesse for at indgå i dialog om en potentiel transaktion. Teaseren fremsendes til den udarbejdede køberliste ved opstart af den opsøgende kontakt. Strukturen kan afhænge og variere alt efter selskabet og selskabets sektor. Ikke desto mindre er en generel retningslinje at finde herunder.

1. Introduktion
 - Overskrift
 - Kort beskrivelse af virksomheden, herunder industri, marked og hovedaktiviteter
2. Markedsposition
 - Markedsstørrelse
 - Konkurrence
3. Finansielle højdepunkter
 - Historisk ydeevne
 - Nøgletal
 - Vækstpotentiale og/eller forecast
4. Produkter/Services
5. Ledelse og organisation
6. Overvejelser vedrørende transaktionen
7. Kontaktinformation

5.6 NDA (Non Disclosure Agreement)

Det er væsentligt at beskytte selskabets fortrolige oplysninger og forretningshemmeligheder.

Hvis en potentiel investor/køber efter gennemgang af teaseren ønsker mere information, underskrives en fortrolighedsaftale, på engelsk en

”Non disclosure agreement” (NDA).

Aftalen er juridisk bindende og forpligter en potentiel investor/køber til at bevare fortroligheden af alle de oplysninger, som udveksles i forbindelse med due diligence og en pågående forhandling.

Udover det juridiske aspekt skaber en NDA også en atmosfære af tillid mellem sælger og de potentielle investorer/købere.

Der kan være tilfælde, hvor en modpart er tilbageholdende med at underskrive en NDA tidligt i processen, da det i større organisationer kan være en tung og omkostningsrig proces at indgå i juridisk bindende aftaler. I sådanne tilfælde kan der foretages en vurdering af, hvorvidt der er visse oplysninger, man vil dele alligevel, for at afklare om der er et reelt aftalepotentiale eller ej.

Det er desuden forventeligt, at modparten vil foreslå rettelser til aftalen. Rettelser kan omhandle, hvor længe aftalen skal være gældende, eller under hvilken domstol eventuelle tvister skal løses. I sådanne tilfælde er det ofte op til sælgers eget temperament, om man kan acceptere rettelserne.

5.7 Information Memorandum

Efter underskrift af en fortrolighedsaftale (NDA) kan potentielle investorer og købere få adgang til et ”Information Memorandum”.

Et Information Memorandum (IM) er et centralt dokument i forbindelse med en virksomheds-handel, hvor der skal gennemføres en kapitaludvidelse, eller hvor en virksomhed sættes til salg. Dokumentet giver potentielle købere en omfattende indsigt i virksomheden, dens aktiviteter, finansielle position og fremtidige muligheder. Et IM har til formål at give købere tilstrækkelig information til at vurdere, om de vil gå videre med at afgive et bud. Herunder beskrives de væsentlige elementer, som et Information Memorandum typisk indeholder.

1. Introduktion og baggrundsinformation

En af de første sektioner i et Information Memorandum indeholder en kort introduktion til virksomheden. Her gives en overordnet beskrivelse af virksomhedens historie, ejerstruktur,

og hvorfor den sælges. Hvis virksomheden er blevet sat til salg af en ekstern rådgiver, kan denne også nævnes her. Formålet med denne sektion er at give køberne et hurtigt overblik over virksomheden og dens kontekst.

2. Executive Summary

Et Executive Summary er en sammenfatning af hele dokumentet, og det er ofte den del, som potentielle købere læser først. Det skal give en kortfattet oversigt over virksomhedens kerneforretning, salgsårsagen, potentielle vækstmuligheder og nøgleoplysninger om virksomhedens økonomiske resultater. Dette afsnit fungerer som et "elevator-pitch", hvor køberne hurtigt kan afgøre, om virksomheden er af interesse.

3. Virksomhedens historie og baggrund

Her findes en mere detaljeret beskrivelse af virksomhedens historie, udvikling og vækst. Dette afsnit kan inkludere oplysninger om grundlæggelsen, tidligere ejere, væsentlige milepæle, eventuelle fusioner eller opkøb samt tidligere strategiske beslutninger. Det er vigtigt at forstå, hvordan virksomheden har udviklet sig, og hvad der har drevet dens succes.

4. Produkt- og tjenesteportefølje

En af de mest kritiske dele af et IM er en omfattende gennemgang af virksomhedens produkter eller tjenester. Dette afsnit beskriver, hvad virksomheden tilbyder, hvem deres kunder er, og hvilken værdi virksomheden bringer til markedet. Der kan være dybdegående analyser af de vigtigste produktlinjer, deres markedsandele, indtjeningspotentiale og eventuelle unikke kendetegn eller patenter, som virksomheden besidder. Det kan også inkludere oplysninger om fremstillingsprocesser, supply chain og distributionskanaler.

5. Markedsanalyse

For at give potentielle købere et klart billede af virksomhedens position i markedet, indeholder IM'et typisk en dybdegående markedsanalyse. Denne analyse vil dække virksomhedens primære markeder, markedsandele, konkurrencefordele, og eventuelle trusler fra konkurrenter. Derudover kan det omfatte en analyse af markedstendenser, vækstforventninger, og hvordan virksomheden er positioneret til at udnytte disse muligheder. Hvis virksomheden har en international tilstedeværelse, kan dette afsnit også diskutere de geografiske markeder, virksomheden opererer i.

6. Kundegrundlag og relationer

En beskrivelse af virksomhedens kunder og kundeforhold er essentiel, da den giver køberen indsigt i virksomhedens indtægtskilder og afhængighed af specifikke kunder. Dette afsnit kan inkludere oplysninger om de største kunder, kundesegmenter, kundeloyalitet, og hvordan virksomheden håndterer sine kunderelationer. Hvis der er langsigtede kontrakter eller andre stabile kundeforhold, vil disse også blive fremhævet her, da det kan være en indikator for fremtidig stabil indtjening.

7. Ledelse og medarbejdere

En gennemgang af virksomhedens ledelsesteam og medarbejderstruktur er afgørende for en købers vurdering af virksomhedens drift og fremtidige potentiale. Dette afsnit vil typisk indeholde korte biografier om de vigtigste medlemmer af ledelsen, deres erfaring og ekspertise. Derudover kan det inkludere en oversigt over virksomhedens samlede medarbejderstyrke, herunder antal medarbejdere, deres fordeling på funktioner, eventuelle fagforeningsaftaler og arbejdsmiljø. Købere vil ofte være interesserede i at forstå, hvor afhængig virksomheden er af nøglepersoner, og om der er planer om at fastholde eller erstatte visse medlemmer af ledelsen efter en handel.

8. Forretningsmodel og strategi

Dette afsnit beskriver virksomhedens forretningsmodel og overordnede strategi for at skabe værdi. Der fokuseres på, hvordan virksomheden genererer indtægter, kontrollerer omkostninger, og sikrer lønsomhed. En grundig beskrivelse af forretningsmodellen vil typisk omfatte virksomhedens indtægtsstrømme, nøglepartnere, ressourcer og aktiviteter. I tillæg til det nuværende setup kan dette afsnit også diskutere fremtidige strategiske muligheder og vækstplaner, såsom udvidelse til nye markeder eller udvikling af nye produkter.

9. Økonomisk information

Den finansielle sektion er en af de mest detaljerede og væsentlige dele af et Information Memorandum, da den giver køberen et indblik i virksomhedens økonomiske situation.

Købere vil bruge disse oplysninger til at foretage en grundig finansiell analyse og vurdere virksomhedens økonomiske sundhed samt fremtidige indtjeningsmuligheder. Prognoser

for fremtidige resultater er også ofte inkluderet i dette afsnit, hvilket giver en indikation af forventet vækst og udvikling.

10. Risici og udfordringer

Intet Information Memorandum er komplet uden en realistisk vurdering af de risici og udfordringer, virksomheden står overfor. Dette afsnit kan inkludere interne risici, såsom afhængighed af nøglemedarbejdere eller kunder, og eksterne risici, herunder markedsusikkerheder, økonomiske udsving eller ændringer i lovgivningen. Ved at præsentere risiciene åbent kan sælgeren demonstrere en ærlig og transparent tilgang, hvilket kan være med til at styrke køberens tillid.

11. Juridiske forhold

Et Information Memorandum bør også omfatte en sektion, der gennemgår de juridiske forhold omkring virksomheden. Dette kan inkludere oplysninger om eksisterende kontrakter, retstvist, immaterielle rettigheder som varemærker eller patenter, og eventuelle overtrædelser af love og regulativer. Det er vigtigt, at køberen har et klart billede af de juridiske forpligtelser og eventuelle risici, der kan påvirke virksomhedens værdi eller fremtidige drift.

12. Salgsvilkår og proces

Til slut vil et Information Memorandum typisk beskrive den forventede salgsproces og eventuelle betingelser for handlen. Dette afsnit kan indeholde oplysninger om tidslinjen for handlen, budprocedurer, forventninger til due diligence, samt om der er præference for aktie- eller aktivsalg. Der kan også være information om eventuelle restriktioner, hemmeligholdelsesaftaler eller betingelser, der skal opfyldes for at handlen kan gennemføres.

Opsummering

Et Information Memorandum er et omfattende dokument, der indeholder en bred vifte af informationer om en virksomhed, der er til salg. Det giver potentielle købere et detaljeret indblik i virksomhedens drift, økonomi, markedsposition og risici. For sælgeren er IM'et et vigtigt værktøj til at præsentere virksomheden i et positivt lys og tiltrække kvalificerede købere, mens det for køberen er et afgørende dokument til at foretage en grundig vurdering af virksomhedens potentiale og værdi før en eventuel handel. Ved at inkludere alle væsentlige aspekter af virksomheden, fra finansielle

data til strategiske planer og risikofaktorer, hjælper et veludført IM med at sikre en gennemsigtig og effektiv salgsproces.

”

De interne processer er afgørende

En handelsproces forløber langt mere effektivt, når virksomheden er klar til at præsentere sig selv på sit bedste. Det kan være en god idé at vente med salget, indtil interne processer er afsluttet, og strukturerne er på plads.



Peter Torben Jessen
Investor og ejerleder

Trin 6. Opsøgende kontakt og forhandlingen

6.1 Investorlisten

På dette trin sættes der fokus på den opsøgende kontakt og forhandling med potentielle investorer i og/eller købere af virksomheden.

Efter gennemgang i trin 5 af strategi- og forretningsplanen, udarbejdelse af finansiell model, etablering af virtuelt datarum, udarbejdelse af teaser og fortrolighedserklæring samt yderligere informationsmateriale i form af det centrale dokument, information memorandum, er der nu mulighed for at række ud til potentielle investorer og/eller købere.

Grundlæggende kan potentielle investorer, som allerede beskrevet i det indledende afsnit i denne manual, opdeles i henhold til nedenstående, hvor vi, som eksempel, har beskrevet, hvorledes

målgruppen struktureres i Flair Capital.

Den opsøgende kontakt gennemføres, med udgangspunkt i investorlisten, af rådgiveren. Hvorledes kontakten gennemføres, afgøres af den aktuelle situation, hvilket beskrives mere præcist i det følgende afsnit.

6.2 Den opsøgende proces

Som det fremgår herunder, følger den opsøgende proces en formel struktur, idet der i denne fase skal sikres fortrolighed parterne imellem.

Nedenstående områder omfatter en række juridiske områder og aspekter, som uddybes under trin 7

Den opsøgende proces

Flair Family

I "Flair Family" har vi defineret en gruppe af investorer herunder familiekontorer, venturefonde, private equity fonde og business angels, som vi fra tidligere transaktioner direkte eller indirekte har en personlig relation til.

Flair Network

"Flair Network" er den interne database i Flair Capital, som består af +2500 potentielle investorer.

Strategiske investorer

Det vil ofte være tilfældet, at en investor skal findes i den aktuelle branche.

Internationalt

Flair Capital er en del af ICFG, hvorved det er muligt at skabe kontakt til internationale investorer.

Den opsøgende proces

Fremsendelse af Teaser

Efter første indledende dialog fremsendes teaser.

Non-Disclosure Agreement (NDA)

Hvis der ønskes yderligere information, bedes modtagere underskrive en Non-Disclosure Agreement, på dansk en fortrolighedserklæring.

Confidential Information Memorandum (CIM):

Efter gensidig underskrift af NDA fremsendes information memorandum. Et CIM er en detaljeret beskrivelse af virksomheden, hvor fortrolige oplysninger fremgår.

Management-præsentation

Som følge af fortsat interesse fra modtagerne, arrangeres en management præsentation enten i form af et Teams-møde eller ved fysisk fremmøde.



Trin 7. Transaktionen

7.1 Generelt om advokatens funktion

I en transaktion vil såvel sælger som køber have en advokat tilknyttet tidligt i processen, hvor det selvsagt er målet at sikre, at alle aspekter er på plads for at undgå komplikationer eller uforudsete problemer såvel under som efter transaktionen.

7.2 Indledende aftaler før kontraktindgåelse

At gennemføre en transaktion kan være en kompliceret procedure, og de indledede (præ-kontraktuelle) aftaler spiller en væsentlig rolle med henblik på at sikre, at alle involverede parter har opnået en fælles forståelse, før den endelige overdragelsesaftale underskrives. Disse aftaler bidrager til at justere og afklare forventningerne til de mest afgørende vilkår, og reducerer dermed risikoen for senere misforståelser og unødvendig tidsanvendelse.

Non-disclosure agreement (NDA), Non-binding Offer (NBO), Letter of Intent (LOI), Head of Terms (HoT) og Term Sheet (TS) anvendes i den indledende fase af processen. Dokumenterne skaber dermed rammerne for en eventuel aftale.

I praksis anvendes som hovedregel kun ét af dokumenterne henholdsvis NBO, LOI, TS og HoT, da de primært repræsenterer forskellige betegnelser uden større indholdsmæssige forskelle.

7.2.1 Fortrolighedsaftale (NDA)

En NDA (Non-Disclosure Agreement), eller fortrolighedsaftale, beskytter fortrolige oplysninger, så ingen af parterne har ret til at dele følsomme data med tredjemand.

Når en NDA underskrives, er det vigtigt at være opmærksom på, hvilke informationer den omfatter. Det kan inkludere alt fra strategier og kundeoplysninger til tekniske specifikationer.

En NDA er mere end blot en formalitet. Den beskytter ikke blot virksomheden, men demonstrerer også, at parterne prioriterer fortrolighed. En underskrevet NDA giver tryghed, når følsomme data deles, og understøtter dermed tillidsforholdet i samarbejdet.

7.2.2 Non-Binding Offer (NBO)

En NBO (Non-Binding Offer) er et uforpligtende tilbud. Det er en skriftlig erklæring fra en potentiel køber, der angiver deres intention samt de overordnede vilkår for en mulig transaktion. NBO'en indeholder ofte følgende elementer:

- En indikation af den tilbudte pris eller værdiansættelse.
- Forudsætninger for transaktionen, såsom due diligence og finansiering.
- Overordnede betingelser, fx transaktionsstruktur og betalingsform (kontant, aktier mv.).
- Forventede tidslinjer og næste skridt i processen.

Da NBO'en ikke er juridisk bindende, giver den både køber og sælger fleksibilitet til at fortsætte forhandlingerne uden at være låst fast til specifikke vilkår. Den fungerer som et udgangspunkt for at vurdere, om der er tilstrækkelig interesse og enighed til at gå videre til mere detaljerede forhandlinger og efterfølgende

due diligence.

7.2.3 Letter of Intent (LOI)

Et LOI er en ikke-bindende erklæring, som opstiller de overordnede betingelser for en transaktion og indikerer, at parterne ønsker at fortsætte forhandlingerne.

7.2.4 Term Sheet

Et Term Sheet er et centralt dokument i enhver transaktion, og anvendes ofte som en anden betegnelse for et LOI eller et NBO. Det opsummerer de væsentligste vilkår og fungerer som udgangspunkt for de videre forhandlinger. Dokumentet kan blandt andet indeholde detaljer om købspris, betalingsbetingelser, bonus-modeller, garantier og forudsætninger for transaktionens gennemførelse.

7.2.5 Head of Terms (HoT)

HoT bruges til at konkretisere og fastlægge de vigtigste aftalevilkår mellem parterne, ofte efter at due diligence er gennemført. Aftalen kan indeholde detaljerede oplysninger om købspris, betalingsbetingelser, ansvarsfordeling, garantier, fortrolighed og eksklusivitet. Den vil således ofte være mere detaljeret end en NBO og vil dække centrale juridiske og kommercielle vilkår. Selvom HoT ofte betegnes som "ikke bindende", kan visse sektioner (f.eks. fortroligheds- og eksklusivitetsaftaler) være juridisk bindende.

7.3 Strukturering af transaktionen

Skattemæssige forhold spiller en væsentlig rolle, når det kommer til at strukturere en transaktion. Både køber og sælger skal være opmærksomme på, hvordan skatter påvirker deres forpligtelser. Det er vigtigt at huske, at skattereglerne kan variere alt efter, hvor man befinder sig, hvilken type transaktion der er tale om, og hvem der er involveret. Det kan derfor være en god idé at få professionel rådgivning for at sikre, at man navigerer korrekt i de skattemæssige aspekter.

7.3.1 Aktiehandel

Ved en aktiehandel overdrages ejerskabet til virksomheden gennem salg af aktier eller anparter. Køberen overtager virksomheden som helhed, inklusive aktiver, passiver og forpligtelser.

Salg af kapitalandele fra et holdingselskab kan ofte ske skattefrit efter reglerne om skattefrit datterselskabssalg. Kan der ikke ske salg skattefrit, beskattes sælger af aktieavancen, dvs. fortjenesten ved salget af aktierne.

Fordele ved aktiehandel og salg af kapitalandele

Skattefrit salg fra holdingselskab

Hvis aktierne i et datterselskab sælges af et holdingselskab, kan der være mulighed for et skattefrit salg i henhold til reglerne om skattefrit datterselskabssalg. Dette gælder under forudsætning af, at visse betingelser er opfyldt, fx at holdingselskabet ejer mere end 10 % af aktierne i datterselskabet, og at datterselskabet har været et erhvervsmæssigt aktiv i en vis periode.

Fuldt skattefradrag ved salg af aktier

Hvis ikke betingelserne for skattefrit salg opfyldes, beskattes sælger af aktieavancen, dvs. fortjenesten ved salget, men det kan stadig være gunstigt afhængigt af sælgers skatteforhold.

Ingen direkte påvirkning af virksomhedens drift eller aktiver

Salget af aktier medfører ikke nødvendigvis ændringer i den daglige drift af virksomheden. Køberen overtager aktierne, men virksomheden fortsætter som før, medmindre køberen vælger at implementere ændringer.

Køber får ejerposition uden driftsændringer

Køberen får en direkte ejerposition i virksomheden og behøver ikke at opbygge en virksomhed fra bunden, da de allerede overtager en eksisterende virksomhed.

Ulemper ved aktiehandel og salg af kapitalandele

Køber overfører risici og forpligtelser

En af de største ulemper for køberen er, at ved at overtage aktierne i virksomheden, overtager de også alle virksomhedens eksisterende forpligtelser og risici, herunder økonomiske forpligtelser, juridiske risici og eventuelle gamle gældsforpligtelser, som måske ikke er synlige med det samme.

Kompleksitet i vurdering af virksomhedens værdier og risici

For køberen kan det være svært at vurdere virksomhedens nøjagtige værdi og de skjulte risici, der måtte være knyttet til den. Køberen skal være opmærksom på at få en grundig due diligence for at identificere eventuelle problemer i virksomhedens regnskaber og kontrakter.

Sælger beholder juridisk ansvar i visse tilfælde

Selv om sælgeren sælger aktierne, kan der i nogle tilfælde stadig være juridisk ansvar for gamle forpligtelser, afhængig af hvordan transaktionen er struktureret. Dette kan medføre risiko for sælger, hvis der senere opstår problemer med virksomheden.

Konklusion

En aktiehandel kan være en effektiv måde at overdrage ejerskabet af en virksomhed på, og der er flere skattemæssige fordele, især for sælgere, der kan udnytte reglerne om skattefrit salg fra holdingselskaber. For køberen er processen ofte lettere i forhold til at få kontrol over en eksisterende virksomhed, men de overtager også alle de risici og forpligtelser, som virksomheden måtte have, hvilket kræver grundig forberedelse og due diligence.

7.3.2 Aktivhandel

Ved en aktivhandel erhverves specifikke aktiver, der udgør virksomheden, som f.eks. inventar, goodwill og kontrakter. Sælger er typisk virksomheden selv og ikke kapitalejeren.

I en aktivhandel køber køberen ikke selve aktiverne i virksomheden, som det er tilfældet i en aktiehandel. I stedet køber køberen specifikke aktiver, der er nødvendige for at drive virksomheden. Disse aktiver kan være:

Inventar

En aktiehandel kan være en effektiv måde at overdrage ejerskabet af en virksomhed på, og der er flere skattemæssige fordele, især for sælgere, der kan udnytte reglerne om skattefrit salg fra holdingselskaber. For køberen er processen ofte lettere i forhold til at få kontrol over en eksisterende virksomhed, men de overtager også alle de risici og forpligtelser, som virksomheden måtte have, hvilket kræver grundig forberedelse og due diligence.

Goodwill

Dette er en immateriel værdi, der kan opstå, når en virksomhed har et positivt omdømme, kundeloyalitet, varemærker

eller andre faktorer, som ikke nødvendigvis kan måles direkte, men som stadig har værdi.

Kontrakter

Dette kan inkludere eksisterende aftaler med kunder, leverandører eller medarbejdere, som køberen ønsker at overtage. Dette kan især være værdifuldt, hvis der er langvarige og stabile kontrakter i virksomheden.

Sælgeren er i dette tilfælde typisk virksomheden selv (eller den juridiske enhed, der ejer aktiverne) og ikke nødvendigvis en individuel kapitalejer, som det kan være i aktiehandlen. Det betyder, at virksomheden, snarere end ejerne af virksomheden, står som sælger af de fysiske og immaterielle aktiver.

Beskatning af indkomsten

Når aktiverne sælges, beskattes sælgeren af fortjenesten fra salget af disse aktiver. Fortjenesten beregnes som forskellen mellem salgsprisen og den oprindelige kostpris for aktiverne (hvis aktiverne er blevet afskrevet, tages dette også i betragtning). Afhængig af, hvilke typer aktiver der sælges, kan denne gevinst blive behandlet som almindelig indkomst og derfor beskattes højere end kapitalgevinster (som f.eks. ved aktiehandel).

Fordele og ulemper ved aktivhandel

Fordele for køber

Selektiv overtagelse af aktiver:

En af de største fordele for køberen i en aktivhandel er muligheden for at vælge, hvilke aktiver de ønsker at overtage. Dette giver køberen fleksibilitet til kun at købe de aktiver, der er nødvendige for deres forretningsstrategi, og undgå at overtage aktiver, som de ikke har brug for eller ønsker at bære ansvar for.

For eksempel kan køberen vælge at købe kun de fysiske aktiver, som et varelager eller udstyr, og lade eventuelle forpligtelser som gæld og juridiske problemer blive hos sælgeren. Dette gør processen mere målrettet og kan reducere risikoen for køberen.

Mulighed for afskrivninger:

Som nævnt tidligere kan køberen afskrive de erhvervede aktiver. Dette betyder, at køberen kan reducere deres skattepligtige indkomst ved at fordele omkostningerne ved aktiverne over tid, hvilket kan føre til skattemæssige besparelser på den lange bane.

Afskrivninger på aktiver som maskiner, bygninger og udstyr kan være en væsentlig fordel i forhold til likviditetsstyring og reducere den skattepligtige indkomst i de første år efter købet.

Ulemper for køber

Mere kompleks proces:

En aktivhandel er ofte mere kompleks end en aktiehandel. Det kræver en grundig due diligence for at identificere og vurdere værdien af de specifikke aktiver, der er involveret i handlen. Dette kan inkludere vurdering af fysiske aktiver, kontrakter, goodwill og andre immaterielle aktiver.

Der er også ofte behov for at oprette nye aftaler med leverandører og kunder for at sikre, at de specifikke aktiver fortsat kan anvendes effektivt i den nye ejendom. Dette kan gøre forhandlingsprocessen mere tidskrævende og administrativt tung.

Behov for tredjepartsgodkendelser:

Hvis virksomheden, der sælger aktiverne, har eksisterende kontrakter eller forpligtelser, kan køberen have brug for tredjepartsgodkendelser for at kunne overtage disse aftaler. For eksempel kan der være kunder eller leverandører, hvis godkendelse er nødvendig, før

køberen kan overtage kontrakterne.

Der kan også være regulatoriske krav eller tilladelser, der skal opnås, især hvis det drejer sig om særlige typer aktiver (fx licenser, immaterielle rettigheder) eller hvis handlen involverer større aktiver som bygninger.

Sammenfatning

En aktivhandel kan være en god mulighed for køberen, da denne får mulighed for at vælge præcis, hvilke aktiver man ønsker at overtage og kan afskrive på disse aktiver for at reducere fremtidig skattepligtig indkomst. Dog er aktivhandel en mere kompleks proces, der kræver grundig vurdering af aktiverne og potentielt tredjepartsgodkendelser, hvilket kan gøre processen langsommere og mere besværlig.

7.4 Due Diligence

Due diligence er en væsentlig proces ved virksomhedsoverdragelse og omfatter de undersøgelser, som er nødvendige og rimelige for at sikre, at køber kan træffe en informeret beslutning om overtagelsen. Det indebærer en grundig gennemgang af virksomheden, der skal erhverves, med fokus på at identificere potentielle risici og skjulte udfordringer forbundet med transaktionen.

Processen består af flere centrale elementer og faser. Blandt de mest almindelige undersøgelser er finansiell due diligence, hvor købers rådgivere vurderer virksomhedens økonomiske situation, herunder regnskaber, likviditet og finansielle risici. Derudover udføres juridisk due diligence, hvor formålet er at sikre, at virksomheden overholder gældende lovgivning, og at eventuelle juridiske problemstillinger identificeres og adresseres.

Efter analysen af de indsamlede oplysninger udarbejdes en due diligence rapport, som sammenfatter de identificerede risici, muligheder og væsentlige forhold, der kan påvirke transaktionen.

En typisk due diligence rapport kan opdeles i følgende sektioner:

- **Executive Summary:**
En overordnet opsummering af de vigtigste resultater.
- **Finansielle findings:**
En detaljeret gennemgang af virksomhedens økonomiske forhold, herunder regnskaber, kontantstrømme, gæld og aktiver.
- **Juridiske findings:**
Analyse af juridiske aspekter som kontrakter, immaterielle rettigheder, verserende retssager og andre juridiske forpligtelser.
- **Operationelle findings:**
Vurdering af virksomhedens operationelle forhold, herunder produktionskapacitet, personale og eventuelle risici i forsyningskæden.
- **Skatte- og compliance findings:**
Identifikation af potentielle skattemæssige risici og problemstillinger relateret til regulatorisk overholdelse.

Advokatens rolle i afrapporteringen er afgørende, da denne skal vurdere de identificerede risici og levere en juridisk analyse af deres betydning for transaktionen.

7.4.1 Særligt om Vendor Due Diligence

Vendor (sælger) Due Diligence (VDD) er en proces, hvor advokaten bistår sælgeren med at forberede virksomheden til en forestående transaktion.

VDD skaber værdi ved at øge transparensen i transaktionen. Den giver potentielle købere et klart og detaljeret indblik i virksomhedens tilstand, hvilket reducerer usikkerhed og fremmer tilliden mellem parterne. Samtidig giver VDD sælgeren mulighed for at identificere og afhjælpe potentielle risici, før de bliver en hindring i forhandlingsprocessen.

Ved at gennemføre en VDD signalerer sælgeren, at virksomheden er velorganiseret, gennemsigtig og klar til salg. Dette kan ikke blot styrke købers tillid, men også gøre virksomheden mere attraktiv og konkurrencedygtig på markedet.

7.5 Overdragelses-aftalen (SPA, Share Purchase Agreement)

En overdragelsesaftale, ofte benævnt som SPA (Share Purchase Agreement), er en juridisk bindende kontrakt, der fastlægger vilkårene for overdragelse af aktiver, aktier eller ejerandele i en virksomhed.

Forhandlingen af aftalen skal blandt andet omfatte fastsættelse af købesummen og betalingsvilkår, herunder en specifik prisstruktur. Endvidere bør aftalen indeholde en detaljeret drøftelse og forhandling af garantier og erklæringer, der kan omfatte forhold som finansielle, juridiske, skattemæssige og driftsrelaterede garantier.

Aftalen skal også fastlægge bestemmelser om skadesløsholdelse og kompensation, som regulerer køberens ret til erstatning i tilfælde af, at sælgeren har givet urigtige eller vildledende oplysninger. Derudover kan earn-out-mekanismer forhandles i visse transaktioner, hvor en del af købesummen afhænger af virksomhedens fremtidige præstation efter overdragelsen.

Under forhandlingsprocessen er det afgørende, at advokaten bistår med at identificere og afklare håndteringen af potentielle risici. Der bør desuden tages højde for effektuering af overdragelsen (closing conditions), herunder nødvendige godkendelser og eventuelle tilpasninger i forhold til finansiering eller aktionærbeslutninger.

7.6 Ejeraftalen (SHA, Share Holder Agreement)

Ejeraftalen er en aftale mellem aktionærerne i en virksomhed, der fastlægger, hvordan virksomheden skal drives efter handlen. Hvis køberen bliver en ny aktionær, vil ejeraftalen regulere forholdet mellem aktionærerne.

Ejeraftalen kan indeholde bestemmelser om ledelsesstruktur, rettigheder og forpligtelser for aktionærerne, salg af aktier, beslutningsprocesser og andre vigtige aspekter af virksomhedens drift. Aftalen er bindende for aktionærerne og regulerer forholdene mellem dem.

7.7 Regulatorisk compliance

Regulatorisk compliance er en central del af enhver større virksomhedstransaktion, herunder fusioner, opkøb og investeringer. Det refererer til overholdelse af de lovgivningsmæssige og regulatoriske krav, der er relevante for transaktionen, herunder regler om Foreign Direct Investment (FDI) og fusionskontrol.

Foreign Direct Investment (FDI)

Dette omhandler investeringer, hvor en udenlandsk investor erhverver aktier, aktiver eller får kontrol over en virksomhed i et andet land. En virksomhedsoverdragelse gennem FDI rejser en række juridiske udfordringer, som både køber og sælger skal forholde sig til, især ved grænseoverskridende transaktioner, hvor både nationale og internationale love kan finde anvendelse.

Fusionskontrol

Fusionskontrol er en proces, hvor regulatoriske myndigheder vurderer og godkender fusioner og opkøb for at sikre, at disse ikke skader konkurrencen på markedet. Advokaten skal hjælpe med at vurdere, om transaktionen kræver anmeldelse til og godkendelse fra konkurrencemyndigheder i andre lande. En sådan anmeldelse kræver ofte omfattende og komplekse undersøgelser, hvor advokaten kan bistå.

Børsretlig compliance

Børsretlig compliance omfatter de juridiske og regulatoriske krav, som børsnoterede virksomheder skal opfylde for at sikre, at deres aktiviteter er i overensstemmelse med gældende lovgivning og regler for kapitalmarkedet. Dette er et område, der kræver løbende opmærksomhed, hvor advokaten både fungerer som rådgiver og som en nøgleperson, der hjælper med at navigere i og sikre overholdelsen af de gældende regler.

7.8 Balancering af risici

Garantier

Garantier indebærer, at sælger påtager sig et objektivt ansvar for, at visse forhold er, forbliver eller udvikler sig på en bestemt måde. Dette giver køberen tryghed, men kan også medføre, at sælger påtager sig ansvar for forhold, der opstår efter handlen. Derfor er det vigtigt at balancere garantierne, så de ikke bliver for byrdefulde for sælgeren. Advokaten spiller en central rolle i at sikre, at garantierne er realistiske og ikke pålægger sælgeren uforholdsmæssigt store risici.

Ansvarsbegrænsning

Ansvarsbegrænsning er et væsentligt værktøj i forhandlingerne om virksomhedsoverdragelsen, idet det hjælper med at styre de økonomiske konsekvenser af potentielle risici. Begrænsninger i ansvar kan beskytte parterne mod uforudsete hændelser, og derfor er det vigtigt at fastlægge ansvar, der står i rimeligt forhold til handlens værdi. Advokaten bør sikre, at ansvarsbegrænsningerne afspejler en fair fordeling af risici, som beskytter klientens interesser uden at gøre aftalen urimelig.

Konkurrenceklausuler

For at beskytte virksomhedens værdi efter overdragelsen bør køberen sikre, at sælgeren ikke skaber direkte konkurrence mod den solgte virksomhed. En konkurrenceklausul, der forhindrer sælger i at påbegynde konkurrerende aktiviteter, er derfor essentiel. Klausulen bør være tidsbegrænset og kun gælde aktiviteter, der udgør direkte konkurrence. Balanceringen af klausulens omfang er vigtig, da den ikke bør hindre sælgeren i at arbejde i relaterede, men ikke konkurrerende, områder.

W&I Forsikring

Warranty and Indemnity (W&I) forsikring giver køberen eller sælgeren beskyttelse mod krav, der måtte opstå, hvis garantierne ikke holder. Denne forsikring kan være en effektiv mekanisme til at reducere risici i en virksomhedsoverdragelse, især i forhold til usynlige risici, som ikke er lette at afdække gennem garantier. Forsikringen medfører en præmie, og advokaten bør nøje overveje, om W&I forsikring

er den rette løsning til at afbøde risiciene i den konkrete transaktion, og hvordan den bedst implementeres.

7.9 Signing og Closing

Signing refererer til den proces, hvor parterne underskriver aftaledokumenterne, herunder bl.a. SPA og SHA. Det er det tidspunkt i processen, hvor parterne officielt accepterer vilkårene for handlen, men dog uden nødvendigvis at gennemføre selve transaktionen. Der kan være bestemmelser om, at visse betingelser skal opfyldes, før handlen kan afsluttes på grund af f.eks. en endelig godkendelse fra konkurrencemyndighederne.

Signing markerer således den formelle enighed om handlen og de specifikke vilkår, men det betyder som sagt ikke nødvendigvis, at handlen er endelig afsluttet.

Det er Closing, der er den sidste fase i virksomhedshandlen, hvor alle betingelser, der blev fastlagt i SPA, er opfyldt, og handlen gennemføres. På closing overgår ejendomsretterne, f.eks. aktierne eller aktiverne, til køberen, og købesummen betales.

Under closing vil alle nødvendige dokumenter blive udvekslet, betalingen gennemføres, og eventuelle justeringer af købesummen, som f.eks. en købesum, der afhænger af virksomhedens finansielle status ved closing, vil blive afgjort.

Closing markerer dermed den endelige og bindende overdragelse.

7.10 Beskyttelse af klienten Post-Closing

Efter closing vil der være garantier, der beskytter køberen mod skjulte forpligtelser eller mangler, som ikke var kendt på tidspunktet for signing eller closing. Hvis køberen opdager et garantibrud efter closing, kan han fremsætte et krav om compensation. Hvis garantibruddet bekræftes, kan køberen kræve erstatning for de tab, der er forårsaget af dette.

Earn-out er en betingelsesbaseret struktur, der anvendes i forbindelse med virksomhedsoverdragelse. Denne mekanisme gør det muligt at justere købesummen baseret på virksomhedens

fremtidige præstationer efter closing. I stedet for at betale hele købesummen på én gang, kan køberen betale en del af beløbet afhængigt af virksomhedens fremtidige økonomiske resultater, f.eks. omsætning, EBITDA eller andre finansielle målinger.

Når earn-out-perioden er afsluttet, og alle betingelser er opfyldt, vil den endelige betaling blive gennemført. Advokaten skal sikre, at betingelserne for earn-out-aftalen er klart defineret, og at både køberens og sælgerens juridiske og kommercielle interesser er tilstrækkeligt beskyttet. Dette er en vigtig del af transaktionen, da processen kan være kompleks og potentielt konfliktfyldt, da begge parter ofte har forskellige interesser i forhold til de betingelser, der udløser earn-out betalingerne.

Advokatens rolle i at beskytte klienten post-closing er afgørende for at sikre, at enten køberen eller sælgeren opnår de ønskede resultater og kan få de nødvendige retsmidler, hvis der opstår tvister efter closing.

Inspiration

Set med advokatens øjne: Overvejelser ved salg af virksomhed

Søren Kamp Nørbæk er advokat og partner i Bech-Bruun og har arbejdet med virksomhedsoverdragelser i næsten 20 år. Bech-Bruun er blandt landets største og førende advokatfirmaer.



Indledning

Når man som virksomhedsejer sælger (en andel af) sin virksomhed, er der for de flestes vedkommende tale om noget, de ikke har prøvet før.

Måske har man stiftet, udviklet og drevet sin virksomhed gennem lang tid, eller også er virksomheden gået i arv gennem generationer. Derfor har virksomheden ofte været en meget stor del af tilværelsen, og mange betegner sågar deres virksomhed som deres hobby eller anden livspartner.

Disse virksomhedsejere er yderst kompetente, kender hver en krog af virksomheden og kan navigere sikkert gennem enhver kommerciel krise. Derfor kan det være angstprovokerende at begive sig ud i noget så ukendt som at sælge en del af sin virksomhed.

Man står typisk meget alene, da processen er fortrolig, og bestyrelsen samt nærmeste rådgivere som revisor og advokat måske har begrænset erfaring. Der er derfor få mennesker at sparre med og stille spørgsmål.

Jeg vil forsøge at besvare nogle af de spørgsmål og bekymringer, vi ofte hører fra sælgere. Det drejer sig primært om situationer, hvor virksomhedsejeren sælger en andel af sin virksomhed og fortsætter med at være aktiv i den. Der findes naturligvis mange forskellige svar afhængigt af situationen, og hvem man spørger, så der er tale om nogle generelle tanker.

Hvem bestemmer efter salget?

I en typisk transaktion vil køber overtage majoriteten og dermed kontrollen over virksomheden. Derfor kan køber, sat på spidsen, udpege flertallet i bestyrelsen og træffe beslutninger på generalforsamlinger. Køber har derfor kontrol over virksomheden og kan træffe beslutninger alene. Typisk vil køber dog søge konsensus med sælgeren. Hvis der ofte er strategiske uenigheder, kan det føre til, at parterne må skilles igen.

Dagligdagsbeslutninger træffes af direktionen (ofte sælgeren selv), men direktionen har pligt til at efterleve instrukser fra bestyrelsen og kan blive afsat af denne. I forhandlingsfasen om virksomhedssalget kan man indføre vetorettigheder for

sælgeren. Det betyder, at centrale beslutninger ikke kan træffes uden sælgerens samtykke.

Mange købere ønsker store frihedsgrader, så det kan være vanskelige punkter at forhandle. Forhold som brancheskifte, flytning af hovedsæde til udlandet, ændring af navn og logo fylder ofte for sælgere med mange følelser for virksomheden og gøres derfor til genstand for veto fra sælgeren. Hvis sælgeren bevarer majoriteten, vil situationen som udgangspunkt være omvendt.

Hvad sker der med ens aktier, hvis man ikke længere ønsker at arbejde?

Meget ofte — og næsten undtagelsesvist, når køber er en kapitalfond — vil køber stille krav om, at virksomhedsejeren forbliver aktiv i virksomheden. Der vil derfor ofte være klausuler, der bevirker, at virksomhedsejeren er forpligtet til at sælge sine aktier til køber, hvis virksomhedsejeren opsiges sin stilling. Der vil typisk være tale om en kraftigt rabatteret aktiepris, eftersom virksomheden vil være mindre værd for køber uden virksomhedsejeren. Køber skal derfor leve med ulemperne, hvis virksomhedsejeren stopper i utide, og køber skal typisk finde en ny direktør til at overtage jobbet og en stor aktiepost.

Sådanne afgang fra virksomheden kaldes for "bad leaver", fordi virksomhedsejeren forlader virksomheden i strid med aftalerne. Virksomheder er generelt mere værd, når de ikke er afhængige af virksomhedsejeren. Derfor igangsættes der ofte ret hurtigt en proces, hvor al den viden, der ofte kun findes i virksomhedsejeren, skal nedskrives i procedurer og politikker, overdrages til nyoprettede funktioner i virksomheden etc. Kunde- og leverandørrelationer skal udbredes fra virksomhedsejeren til hele virksomheden, og man arbejder henimod, at virksomhedsejeren bliver næsten overflødig.

Af og til vil drøftelserne omkring denne proces være igangsat allerede under forhandlingerne om salget. I disse tilfælde kan fastholdelsesklausulerne være tidsbegrænsede. Således vil virksomhedsejeren opsigelse efter en årrække efter salget ikke få betydning for medejerskabet, eller overdragelsen af aktierne til køber vil ske til mar-

kedspris. Er der intet aftalt, er udgangspunktet, at virksomhedsejeren ikke kan tvinges til at sælge sine aktier.

Kan man miste sit arbejde?

Som nævnt vil køber typisk kunne træffe beslutninger alene. Der er derfor risiko for, at virksomhedsejeren bliver opsagt og dermed ikke længere er en del af den daglige drift. Det er dog vigtigt at huske, at køber typisk har brug for virksomhedsejerens kompetencer, og at det derfor ofte er sidste udvej, når virksomheden enten ikke går som forventet, der er samarbejdsvanskeligheder eller uenigheder om strategi.

Der kan selvfølgelig være tale om, at der ikke længere er behov for virksomhedsejeren, og at afskedigelsen er måden at afkøbe aktierne og dermed forhindre virksomhedsejeren i at deltage i et senere exit. Her skal man dog holde sig for øje, at den danske branche for virksomhedshandler ikke er særlig stor. Det er derfor vigtigt for de aktører, der gennemfører mange danske transaktioner, at opretholde et godt ry og rygte, fordi tillid er en stor del af beslutningsprocessen, når virksomhedsejerne skal beslutte sig for, hvem de ønsker at sælge til. Købere vil derfor altid have dette i tankerne, inden de behandler virksomhedsejerne urimeligt.

Der findes minoritetskøbere, som er tilfredse uden at kunne bestemme over virksomheden. I disse tilfælde vil det være op til bestyrelsen at beslutte, om virksomhedsejeren skal afskediges eller ej. Ejer virksomhedsejeren fortsat majoriteten af aktierne, vil virksomhedsejeren kunne forhindre denne afskedigelse.

Kan man miste sin virksomhed?

Det korte svar er, at det kan man. Hvis virksomhedsejeren uanset årsagen bliver opsagt, vil køber ofte have ret til at købe aktierne. Aktieprisen vil afhænge af baggrunden for opsigelsen, men typisk vil der være tale om markedspris, medmindre der er noget at bebrejde virksomhedsejeren. Køber vil typisk ønske at udnytte denne ret. Sådanne afgang kaldes "good leaver", fordi sælgeren forlader virksomheden uden at kunne bebrejdes.

Markedsprisen kan være vanskelig at bestemme, når der er tale om unoterede aktier. Der vil typisk aftales værdiansættelsesmekanismer, men der vil ofte være en vis risiko forbundet med de konkrete værdiansættelser. I disse situationer afskediges virksomhedsejeren ofte, fordi virksomheden ikke har klaret sig så godt som forventet eller håbet. Derfor kan aktieprisen være i den lave ende og endda lavere end prisen ved salget til køber. Der er selvsagt derfor en vis risiko, hvis virksomhedsejeren ikke selv kan bestemme, om vedkommende afskediges.

Sælgeren kan ofte have held til at forhandle klausuler om, at man i sådanne good leaver-tilfælde kan beholde sine aktier. Er der intet aftalt, er udgangspunktet, at virksomhedsejeren ikke kan tvinges til at sælge sine aktier.

Hvem kontrollerer exit?

De fleste købere vil kræve retten til at bestemme, hvornår virksomheden skal videresælges. Virksomhedsejeren vil derfor være tvunget til at sælge sine aktier med, hvis køber beslutter sig for et salg. Dette gælder uanset prisen for aktierne, så salget kan ske til en pris, som virksomhedsejeren finder for lav.

Der kan være hensyn som udløb af en fond, der gør, at virksomheden skal sælges med tab eller til en for lav pris. Af og til kan man forhandle købsretsklausuler, så virksomhedsejeren skal tilbydes at købe købers aktier på tilsvarende vilkår. Dette udgør selvsagt et vist sikkerhedsnet mod en dårlig exit, men omvendt skal virksomhedsejeren fremskaffe likviditet til købet og påtager sig dermed den risiko, som man ofte solgte for at undgå.

Hvis køber er strategisk (fx i samme eller beslægtet branche), vil køber ikke nødvendigvis ønske at sælge igen. Dermed risikerer sælgeren at forblive medaktionær på ubestemt tid. Man vil her ofte på forhånd have aftalt virksomhedsejerens exit-mulighed via en salgsoption baseret på en aftalt værdiansættelsesmetode. Disse klausuler vil typisk først blive aktive efter en årrække, når vurderingen er, at virksomhedsejeren kan undværes i virksomheden.

Skal man være særligt opmærksom på juridiske vilkår?

Erstatningsansvar

Sælger vil blive pålagt at afgive en lang række garantier om virksomhedens forhold. For eksempel at virksomheden efterlever GDPR, overholder arbejdsmiljølovgivningen, og at der ikke er uoplyste retssager. Hvis det modsatte viser sig, og køber eller virksomheden lider tab herved, vil sælger være erstatningsansvarlig for dette tab. Fordi sådanne garantier kun vedrører uoplyste forhold, er det i sælgers interesse at oplyse mest muligt om virksomheden til køber under processen.

Derfor opretter man et datarum, hvor alle oplysninger om virksomheden under fortrolighedsklausuler gøres tilgængelige for køber. Det omfatter alle medarbejderkontrakter, selskabsforhold, kunde- og leverandørkontrakter osv. Det er herefter købers ansvar at orientere sig i indholdet, og forhold, som en almindelig, agtpågivende køber burde have gjort sig bekendt med via denne proces, ville ikke kunne danne baggrund for et erstatningsansvar.

Det er en tids- og ressourcekrævende proces for alle parter, men det er også i alles interesse at få gennemført processen. Sælger vil ofte blive frustreret, fordi købers rådgivere stiller mange detaljerede spørgsmål, som for sælger virker uvæsentlige, eller hvor sælger ved, at der ikke er problemer. Det er derfor en god idé at afsætte ressourcer og væbne sig med en stor grad af tålmodighed.

Konkurrenceklausul

Fordi sælger ofte er central for virksomheden, ønsker køber at forhindre sælger i at kunne opsig sin stilling og starte en konkurrerende virksomhed. Sælger pålægges derfor næsten undtagelsesfrit en konkurrenceklausul af 24-36 måneders varighed fra salg af sine sidste aktier. Dermed kan klausulen vare i mange år, hvis sælger først sælger en andel og derefter resten. Sælgere skal være opmærksomme på denne begrænsning i tilrettelæggelsen af deres fremtidige arbejdsliv. EU-lovgivningen regulerer varigheden, så længere klausuler vil være ugyldige eller blive reduceret.

Variabel købesum (earn-out)

Hvis køber er i tvivl om virksomhedens værdi, indføres der ofte variable købesummer. Typisk vil en andel af købesummen være afhængig af virksomhedens resultater og udbetales senere, ofte over flere år. Som sælger skal man gøre sig det klart, at disse klausuler får meget fokus under forhandlingerne. Sælger ønsker stor handlefrihed til at drive virksomheden som hidtil og ikke blive afskediget, mens køber som ny majoritetsejer vil kunne bestemme, hvis køber ikke er enig i virksomhedens retning.

Det kan også påvirke hverdagen efter transaktionen, at købers typiske incitament vil være langsigtet og strategisk, hvorimod sælger vil ønske at optimere de kortsigtede parametre for at opnå størst mulig variabel købesum. Der kan derfor blive diskussion af langsigtede beslutninger med negativ effekt på den korte tidshorisont.

Derudover kan sælger som nævnt blive afskediget, hvorefter sælger ikke længere kan påvirke resultaterne. Markedet kan uventet dykke på grund af forbigående omstændigheder som covid-19 eller krig i berørte markeder. Som sælger skal man være meget opmærksom på at aftale vilkårene for, hvordan virksomheden skal drives i denne periode, hvad sælger må og kan, hvad der sker med købesummen, hvis sælger afskediges, og hvordan unormale eller forbigående performanceudsving håndteres i opgørelsen af købesummen.

Afslutning

At sælge en virksomhed kræver grundig planlægning og strategisk tænkning. Som virksomhedsejer er det afgørende at forstå de mange facetter af en virksomhedsoverdragelse, fra kontrol og ledelse efter salget til juridiske forpligtelser og økonomiske konsekvenser. Det kan være afgørende at søge sparring med personer med erfaring inden for området, for eksempel tidligere virksomhedssælgere, bestyrelsesmedlemmer og rådgivere.

Succesfuld kapitalrejse: Sådan forbereder du din virksomhed på kapitalfremskaffelse eller exit

Af Mads Fauerskov, partner hos Deloitte Fast Growing Companies



At rejse kapital eller klargøre til et exit er en af de største udfordringer for mange virksomheder. Uanset om du er i dialog med business angels, fonde eller industrielle investorer, kræver det en grundig og systematisk forberedelse af det finansielle materiale. Uden denne forberedelse kan du risikere at miste investorerne på grund af manglende indsigt i din virksomheds økonomiske situation, og at potentialet ikke demonstreres fuldt ud.

Det er budskabet fra Deloitte, som siden 2017 har specialiseret sig i at rådgive vækstvirksomheder på hele vækstrejsen — og frem til IPO eller exit.

En kapitalforhøjelse eller et exit gennemføres bedst, hvis der udarbejdes følgende:

- Foretages en god forberedelse
- Grundigt pitchmateriale
- Klar kapitalstrategi
- Gode historiske data og en finansiell model, der simulerer og viser fremtiden
- Den rette rådgiver

"Det første skridt på en succesfuld kapitalrejse er at få styr på de finansielle forhold. Det kræver en systematisk og velovervejet tilgang til at udarbejde økonomiske modeller og strategier. Og det er her, vi kan hjælpe," siger Mads Fauerskov, partner hos Deloitte Fast Growing Companies.

"Jo flere data du kan give en investor, jo bedre grundlag har vedkommende for at træffe en beslutning," siger Mads Fauerskov, som siden 2017 har specialiseret sig i rådgivning til vækstvirksomheder. Valide historiske data og en grundig finansiell model, der simulerer den nuværende og fremtidige forretning, er derfor nøglekomponenter i processen.

Forberedelse er nøglen til succes

Forberedelse af investor- og salgsmateriale er ikke kun vigtig for den aktuelle finansieringsrunde. Det er også med til at sætte den strategiske retning for virksomheden. Hvis du har gjort

dit arbejde ordentligt, kan du bruge den samme proces til at opbygge en langsigtet strategi, en finansiell model og et ledelsesværktøj, som kan støtte væksten på den lange bane. *"Effektiv forberedelse giver ledelsen mulighed for at udarbejde en strategisk plan og sætte en klar retning for, hvor virksomheden er på vej hen,"* forklarer Mads Fauerskov. *"Det bliver et ledelsesværktøj, der kan guide virksomheden, når den møder nye udfordringer".*

Pitchmateriale: Skab sammenhæng

En af de vigtigste opgaver i forbindelse med at rejse kapital eller gennemføre et exit er at skabe en sammenhæng mellem din virksomheds pitch og de finansielle data. Mange ejere har store ambitioner for deres virksomhed, men uden en klar finansiell model kan det være svært for investorerne at se, hvordan disse ambitioner bliver omsat til faktiske resultater.

"Der skal være sammenhæng mellem equity story, pitch-materialet, den finansielle model og den overordnede kommunikation," siger Mads Fauerskov og kommer med et eksempel: *"Hvis de historiske tal viser, at virksomheden historisk har haft salgsomkostninger på tre millioner, giver det ingen mening at budgettere med to millioner, uden at en sådan afvigelse forklares tydeligt i strategien. Det sender et signal om, at man ikke har et fuldstændigt overblik over den økonomiske situation".*

Kapitalstrategi

For at få succes på kapitalrejsen eller i et exit er det nødvendigt at forberede det rette materiale — herunder budgetter, regnskaber, data og finansielle modeller. Hos Deloitte starter rådgiverne typisk med at skabe et overblik over, hvor meget kapital der skal rejses, og hvad den optimale tidsplan er, herunder på hvilke tidspunkter kapitalen ønskes modtaget. Denne proces er vigtig for at sikre, at ejerne ikke ender med at rejse enten for meget eller for lidt kapital, hvilket kan skabe problemer senere hen.

"Det er meget vigtigt at få kortlagt de forskellige trin på kapitalrejsen eller i et exit, hvis man vil se tilbage på en vellykket proces," siger Mads Fauerskov.

Opmærksomhed på investortillid og kapitalbehov

Når du skal rejse kapital, er det ikke kun vigtigt at have styr på dine økonomiske data, men også at skabe tillid hos investorerne. Rigtigheden og forståeligheden af data giver et rigtigt godt indtryk. Selvfølgelig skal data også vise en fremdrift, god forretning og potentiale, men i data kan investor ofte se, om der er orden i penallhuset.

En anden pointe, som ligeledes er vigtig for det overordnede helhedsindtryk, er værdiansættelsen. En urealistisk værdiansættelse eller et fejlagtigt kapitalbehov kan få investorerne til at trække sig. Mads Fauerskov understreger vigtigheden af at få et nøgternt overblik over kapitalbehovet og at være realistisk om, hvad virksomheden virkelig har brug for.

"Vi hjælper vores kunder med at opbygge en finansmodel, der giver et præcist billede af kapitalbehovet," siger Mads Fauerskov. "En god Excel-model kan simulere balance, likviditet, bankgæld og de vigtigste KPI'er. Og vigtigst viser den, hvordan virksomheden hænger sammen. Det giver et realistisk billede af, hvad der kræves for at opnå den ønskede vækst".

Upartisk rådgivning

En vækstvirksomhed, der rejser kapital, står ofte overfor mange interessenter — fra business angels, venture og kapitalfonde til eksisterende investorer og banker. Hver af disse aktører har deres egen interesse i resultatet, og det kan være svært at navigere i de mange råd, man får.

Det er her, at upartisk rådgivning bliver uvurderlig. Rådgivere, der ikke er direkte involveret i investeringen, og som ikke har en skjult dagsorden, kan give et objektivt syn på, hvad der er bedst for virksomheden. Mads Fauerskov fremhæver vigtigheden af at have en rådgiver, der kun har én interesse: at sikre, at virksomheden får de rette betingelser for fremtidig vækst.

"Når Deloitte Fast Growing Companies involveres, rådgiver vi ud fra princippet, at det, der er bedst for virksomheden, også er bedst for alle parter," forklarer Mads Fauerskov. "Vi skal naturligvis også

gøre opmærksom på, hvis vi er partsrådgiver, men vi mener oprigtigt, at det, som er bedst for virksomheden, er bedst for alle på lang sigt". I den nuværende økonomiske situation, hvor kapitalmarkedet kan være udfordrende, er det især vigtigt at have en rådgiver, der tør sige de svære ting og hjælpe med at skabe en bæredygtig forretningsmodel.

Vækstrejsen kræver korrekt kapitalstrategi

At rejse kapital er en vigtig del af enhver vækstvirksomheds rejse. Men det er lige så vigtigt at gøre det på en strategisk og velovervejet måde. Uden den rette forberedelse og økonomisk indsigt kan selv de bedste idéer falde til jorden. Vækstrejsen kræver både mod og grundig planlægning, og med den rette rådgivning kan du sikre, at din virksomhed har de bedste forudsætninger for at nå sit fulde potentiale.

Fast Growing Companies blev etableret af Deloitte i 2017 og råder over mere end 60 specialister, der rådgiver om alt lige fra revision, skat, fundraising, warrants, opstart på nye markeder til udvikling af økonomifunktionen.

Yderligere oplysninger kan fås på www.deloitte.com/dk/da/pages/fast-growing-companies

Hvornår igangsætter vi samarbejdet med en rådgiver?

Af Søren Chistiansen og Jakob Fuhr Hansen, stiftere af Flair Capital



Ofte tager det op til 24 måneder

Denne artikel baserer sig på de erfaringer og indsigter, som vi har opnået gennem vores arbejde med fremskaffelse af vækstkapital og ved M&A-processer.

At tage beslutningen om at gennemføre en kapitaltilførsel eller sælge sin virksomhed er en kompleks og vigtig proces for både ledelse og ejerkreds.

Vi møder ofte i forhold til hvornår processen skal igangsættes. Er det 6 måneder, 9 måneder eller mere for forventet transaktionstidspunkt.

Svaret afhænger naturligvis af den aktuelle situation, men vores erfaring er, at det ofte er minimum 12 måneder før forventet salg eller kapitaltilførsel. Og ofte skal processen begynde 24 måneder forinden.

Som det fremgår i denne manual, har vi i Flair Capital opbygget en struktureret tilgang, som hjælper med at navigere igennem de forskellige faser af en sådan proces. Denne artikel beskriver, hvordan vi arbejder tæt sammen med virksomhedens ledelse for at sikre en optimal forberedelse og gennemførsel af både salg og kapitaltilførsel.

1. Den indledende exit-analyse: en grundig forberedelse

Den første fase i samarbejdet med Flair Capital er den indledende exit-analyse. Den er fundamentet for, at vi kan skabe et klart billede af virksomhedens nuværende situation og fremtidige potentiale. Her bliver der blandt andet gennemført en værdiberegning af virksomheden og en analyse baseret på Seven-Steps-modellen, der hjælper med at identificere eventuelle forbedringsmuligheder.

En vigtig del af denne proces er at vurdere, hvilke tiltag der bør iværksættes før en eventuel kapitaltilførsel eller et salg. Dette kan være alt fra at forbedre den juridiske struktur, økonomisk datagrundlag eller HR-struktur, til tek-

nologiske forbedringer eller vækststrategier. Det er en proces, der sikrer, at virksomheden er bedst muligt forberedt på det kommende salg eller kapitaltilførsel.

Denne fase tager cirka én måned at gennemføre, og giver virksomheden et solidt fundament for de kommende beslutninger.

2. Gennemførelse af forbedrende tiltag

Når den indledende analyse er gennemført, og de nødvendige tiltag er identificeret, er næste skridt at implementere disse forbedringer. Det kan som sagt være alt fra at optimere virksomhedens økonomiske struktur og EBITDA til at øge omsætningen eller tiltrække nye kunder. De tiltag, der gennemføres, afhænger af virksomhedens specifikke situation og behov.

Denne fase er en vigtig forberedelse, da de ændringer, der implementeres, kan have en direkte indflydelse på virksomhedens værdi og dens tiltrækningskraft på potentielle investorer eller købere. Det er i denne periode, at virksomheden skal tage sig tid til at optimere alle aspekter af sin drift. Tidsforbruget for disse tiltag kan variere, men det tager ofte mellem 6 og 12 måneder at gennemføre de nødvendige og ønskede ændringer.

3. Den endelige exit-analyse

Når de forbedrende tiltag er gennemført, og virksomheden er blevet optimeret, er det tid til den endelige exit-analyse. I denne fase vurderer vi sammen med ledelsen virksomhedens nuværende værdi efter de gennemførte ændringer. Værdiberegningen bliver opdateret, og vi ser på, hvordan de tidligere tiltag har påvirket virksomhedens økonomi og markedsposition.

Denne fase er afgørende for at kunne fastsætte den endelige pris og skabe den nødvendige klarhed om, hvordan salgs- eller kapitaltilførselsprocessen skal forløbe. Den endelige EXIT-analyse tager omkring én måned at gennemføre og er et vigtigt skridt mod at sætte transaktionen i gang.

4. Igangsætning af salgs- eller kapitaltilførselsprocessen

Når analysen er afsluttet, og der er skabt et klart billede af virksomhedens værdi og tilstand, igangsættes den egentlige salgs- eller kapitaltilførselsproces. Dette er den fase, hvor den konkrete eksekvering finder sted, og det er her, Flair Capital arbejder tæt sammen med virksomhedens ledelse.

I denne fase hjælper vi med at identificere potentielle købere eller investorer, forberede datarum, forhandle vilkår og sikre, at alle juridiske og finansielle aspekter er på plads. Tidsforbruget for denne fase er typisk mellem 6 og 12 måneder, afhængig af kompleksiteten af transaktionen og de specifikke behov i virksomheden.

5. Samlet tidsforbrug

For at få et overblik over hele processen, fra den første analyse til afslutningen af transaktionen, kan man forvente et samlet tidsforbrug på mellem 12 og 24 måneder, afhængig af virksomhedens nuværende situation og de tiltag, der skal gennemføres. Hvis virksomheden allerede er optimalt struktureret og værdisat på et tilfredsstillende niveau, kan denne proces naturligvis gennemføres på en kortere tidsramme, ofte mellem 6 og 12 måneder.

Bankfinansiering som supplement til egenkapital – strategisk løft eller skjult risiko?

Af Henrik Larsen, Erhvervsdirektør hos Kompasbank



Når virksomheder og investorer står over for beslutningen om opkøb, ekspansion eller vækst, kan finansiering være af afgørende betydning. Et centralt spørgsmål, der ofte opstår, er, om det er bedst at dække hele investeringen med egenkapital eller om bankfinansiering kan være et fordelagtigt supplement. Banklån kan øge investeringskapaciteten, men det indebærer også risici, som bør vurderes grundigt i forhold til de specifikke forhold, virksomheden står overfor. Valget mellem egenkapital og bankfinansiering kræver derfor en strategisk overvejelse af både de økonomiske muligheder og risici, som følger med de forskellige finansieringsmodeller.

Bankfinansiering som et strategisk redskab

Bankfinansiering betyder helt enkelt, at en virksomhed optager lån for at dække en del af investeringen. Dette kan gøre det muligt at gennemføre store opkøb eller investeringer uden at tømme virksomhedens egenkapitalreserver. Det tilføjer en vis fleksibilitet, og gør det muligt for en virksomhed at udnytte muligheder, som ellers ville være uden for rækkevidde. Samtidig giver det også mulighed for at maksimere afkastet, forudsat at den finansierede investering lever op til de forventninger, der er lagt til den.

Men som med alle finansielle værktøjer er der både fordele og ulemper ved bankfinansiering. I de følgende afsnit vil vi se nærmere på de vigtigste fordele og ulemper ved at benytte banklån som supplement til egenkapital.

Fordele ved bankfinansiering

1. Øget investeringskapacitet

En af de mest åbenlyse fordele ved bankfinansiering er, at det øger virksomhedens samlede investeringskapacitet. Når en virksomhed kan supplere sin egenkapital med banklån, åbner der sig muligheder for at gennemføre større opkøb eller flere investeringer, end det ellers ville være muligt. Dette kan være særligt værdifuldt i konkurrencesituationer, hvor hurtigt at

kunne handle og have kapital til rådighed kan være en afgørende strategisk fordel. For større virksomheder eller private equity-fonde, der har adgang til store lånebeløb, kan denne mulighed give dem en fordel på markedet, som mindre aktører ikke har.

2. Forbedret afkast via gearing

Ved at bruge lån som en del af finansieringen kan en virksomhed eller investor øge afkastet på den anvendte egenkapital. Dette fænomen kaldes gearing, og det betyder, at hvis afkastet af investeringen overstiger låneomkostningerne, vil den investerede egenkapital potentielt kunne vokse hurtigere. Gearret afkast er en almindelig strategi blandt private equity-fonde, som ofte anvender lån til at opnå højere kapitaludnyttelse og dermed maksimere den værdi, de kan skabe for deres investorer. Det er en strategi, der både kan føre til høje afkast, men også medfører større risiko.

3. Likviditetsbevarelse og strategisk fleksibilitet

En yderligere fordel ved bankfinansiering er, at det kan hjælpe med at bevare virksomhedens likviditet. Ved ikke at binde al kapital i én investering, opretholdes en vis likviditetsbuffer, som kan anvendes til at imødekomme uforudsete udgifter eller nye investeringsmuligheder. I Kompasbank ser vi ofte, at virksomheder drager fordel af denne fleksibilitet, særligt i volatile markeder, hvor evnen til at reagere hurtigt på ændrede forhold hos både bank og virksomhed er nødvendig og afgørende for virksomhedens fortsatte succes.

4. Skattefordele ved renteudgifter

I mange lande, herunder Danmark, er renteudgifter fradragsberettigede i skat, hvilket reelt set sænker den effektive rente på lånet. Dette gør bankfinansiering til en økonomisk attraktiv løsning, især når det sammenlignes med fuld egenkapitalfinansiering, som ikke giver de samme skattemæssige fordele. Denne skattemæssige fordel kan gøre banklån mere fordelagtige end at finansiere hele investeringen med egenkapital.

Ulemper ved bankfinansiering

1. Øget finansiell risiko og gældsforpligtelser

På trods af de mange fordele ved bankfinansiering medfører det en højere finansiell risiko. Virksomheden påtager sig forpligtelsen til at betale renter og afdrag, uanset hvordan investeringen udvikler sig. Hvis virksomhedens forretningsmodel ikke forløber som forventet, eller der opstår uforudsete økonomiske udfordringer, kan gældsforpligtelserne hurtigt blive en byrde, som hæmmer virksomhedens vækstmuligheder. Dette er særligt problematisk i brancher, hvor indtjeningen kan være volatil, og hvor risikoen for uforudsete hændelser er høj.

2. Afhængighed af bankens vilkår og kreditvurdering

Banker stiller ofte krav om sikkerhedsstillelse, og de vurderer virksomhedens økonomi baseret på nøgletal som rentabilitet og cash flow. Dette kan begrænse virksomhedens handlemfrihed og gøre det vanskeligt at træffe strategiske investeringsbeslutninger uden bankens godkendelse. Desuden kan ændringer i bankens vurdering af virksomhedens risikoprofil qua ændrede økonomiske forhold betyde, at virksomheden ikke længere kan få den nødvendige finansiering eller refinansiering på de ønskede vilkår.

Denne afhængighed kan også gøre det svært at planlægge på lang sigt. Men i Kompasbank arbejder vi for at skabe skræddersyede løsninger, hvor vi ser på, hvordan den rette finansiering, kan hjælpe med at forløse virksomhedens fulde potentiale.

3. Likviditetsbelastning og pres på cash flow

En virksomhed, der har optaget store lån, skal kontinuerligt generere tilstrækkelig likviditet til at dække både renter og afdrag. Dette kan føre til et stort pres på virksomhedens cash flow, især i perioder med lavere indtjening. Hvis virksomheden ikke kan opretholde en stabil indtjeningsstrøm, kan den ende med at måtte skære ned på andre områder, hvilket kan gå ud over virksomhedens operationelle effektivitet eller vækstmuligheder.

4. Økonomisk usikkerhed og markedsforhold

En af de største risici ved bankfinansiering er, at det er afhængigt af de økonomiske forhold på markedet. I perioder med økonomisk uro kan

banker stramme kreditgivningen, hvilket gør det svært for virksomheder at få adgang til finansiering eller refinansiering af eksisterende lån. Desuden kan stigende renter gøre banklån dyrere end oprindeligt planlagt. I sådanne situationer kan virksomheden stå over for økonomiske udfordringer, som kan påvirke dens evne til at opretholde en sund økonomisk situation.

Konklusion: Balance er nøglen

Valget mellem at finansiere en investering udelukkende med egenkapital eller at anvende bankfinansiering som supplement afhænger af flere faktorer, herunder virksomhedens risikoprofil, dens strategi, markedssituationen og de økonomiske forhold. Bankfinansiering kan være en kraftfuld løftestang til at accelerere virksomhedens vækst, fordi ekstra kapital kan give adgang til større investeringer og højere afkast, men det medfører også en række risici, der kræver omhyggelig overvejelse.

For mange virksomheder vil en balanceret tilgang, hvor en del af investeringen finansieres med egenkapital og en del med banklån, være den mest fordelagtige løsning. På den måde kan man opnå den ønskede vækst og optimere afkastet, samtidig med at man bevarer en vis økonomisk stabilitet og fleksibilitet. I sidste ende er det vigtigt at huske, at succesfuld finansiering kræver en grundig vurdering af både de økonomiske muligheder og de risici, som hver finansieringsmetode medfører — og sidst men ikke mindst et aktivt og tæt samarbejde med banken.

Præsentation af Flair Capital

Flair Capital har speciale i fremskaffelse af vækstkapital til sunde vækstvirksomheder samt exit-service i forbindelse med et helt eller delvist salg af virksomheden.

Vi bygger bro mellem vækstselskaber med stærke forretningsmodeller, som vi i Skandinavien ikke må ikke må gå glip af, og private investorer, familiekontorer og institutionelle investorer, der er interesserede i denne aktivklasse.

Unoterede vækstselskaber er den bedst performerende aktivklasse i markedet, og vores forretningsmodel, kontaktnet og erfaring optimerer muligheden for, at virksomheder får adgang til den nødvendige kapital med henblik på at kunne vokse og udvikle sig.

Vi tilbyder desuden strategisk rådgivning og skræddersyede løsninger for at sikre succesfulde exits og langvarig værditilvækst.



Søren Christiansen

Co-founder af Flair Capital

Medstifter af AS3. En skandinavisk virksomhed med +200 ansatte og hertil ca. 150 freelance konsulenter. Ansvarlig for etablering af selskabets kontorer og aktiviteter i Norge, Sverige og Finland. Solgte sin andel i 2005.

Er og har siden 2006 været investor og bestyrelsesformand i vækstvirksomheder herunder bl.a. Hungry.com, Temponizer.dk, Mobaro.com og More-Music.io.

Har som investor og bestyrelsesmedlem deltaget i en lang række transaktioner herunder køb og salg af virksomheder samt kapitaludvidelser.

Cand.merc. fra Aarhus Universitet.



Jakob Fuhr Hansen

Co-founder af Flair Capital

Har siden 2011 erfaring fra VC-industrien som partner i Nordic Alpha Partners og EIFO (tidligere Vækstfonden). Har deltaget i investeringer i virksomheder som for eksempel Universal Robots, Muuto, Billetto, Green Hydrogen Systems, Re-Match, Spirii, Mater og Agro Intelli.

Bred indsigt i kapitalisering af vækstvirksomheder. Har gennemført mere end 20 private placements for forskellige virksomheder og rejst mere end 500 mio. DKK. Var endvidere ansvarlig for 2 IPOs med et samlet provenu på +1,4 mia. DKK.

Start-up erfaring fra en række selskaber inden for ICT, ejendomsbranchen og energiområdet.

Cand.merc. i regnskab og finansiering fra Aarhus Universitet.

VORES AMBITIONER

Vækstkapital

"I Flair Capital er det vores ambition på den ene side at sikre, at vækstvirksomheder, der samarbejder med Flair Capital, har adgang til vækstkapital med henblik på at optimere virksomhedens fulde potentiale. På den anden side samarbejder vi med investorer, der ønsker et attraktivt afkast."

Exit-service til aktionærer herunder investorer

"Når de opstillede vækstmål er implementeret, rådgiver vi kapitalejere i forhold til at facilitere et helt eller delvist salg af virksomheden."

En struktureret proces

"I Flair Capital følger vi vores eget koncept, "Seven Steps", der sikrer en struktureret proces i alle opgaveløsninger."

Søren Christiansen og Jakob Fuhr Hansen

Forretningsområder

Flair Capital fungerer som "trusted adviser", når en ejerkreds overvejer at tilføre vækstkapital og/eller ønsker et helt eller delvist salg af deres kapitalandele.

Vækstkapital

Via et samarbejde med en gruppe af familiekontorer samlet i Flair Family og hertil et registreret skandinavisk netværk bestående af mere end 2500 ventureselskaber, fonde og business angels formidler Flair Capital direkte investeringer i vækstvirksomheder.

EXIT-service

Flair Capital varetager ved exit den samlede salgsproces af virksomheder.

Processen omfatter vurdering af salgspris, definition af og udarbejdelse af datarum, pitch-materiale, kontakt til potentielle købere samt løbende rådgivning i forbindelse med den endelige salgsproces herunder dialog med for eksempel banker, revisorer, advokater og købere.

Forbindelsen

Flair Capital sikrer en målrettet og struktureret proces i forhold til at skabe forbindelse mellem vækstvirksomheder og investorer. Som hovedregel samarbejder Flair Capital med virksomheder, der har et positivt EBITDA.

Virksomheder med vækstambitioner

Behov:

Adgang til vækstkapital
Fokus på daglig drift
Hurtig og effektiv proces
Exit-service

Investorer med kapital

Behov:

Adgang til stærke vækstvirksomheder
Reduktion af risiko
Godt afkast
Exit-service

Potentielle investorer

I aktuelle cases identificeres investorer i fire grupper.

"Flair Family" er den del af vores netværk, som vi kender fra tidligere transaktioner og samarbejdsrelationer. Gruppen består af venturefonde, fonde, familiekontorer og business angels.

"Flair Network" omfatter mere end 2500 registrerede venturefonde, familiekontorer, business angels og långivere i Skandinavien.

Da det ofte er tilfældet, at en strategisk investor findes i den aktuelle branche, er branchen en relevant målgruppe, der identificeres fra case til case.

Internationalt samarbejder Flair Capital med ICFG (International Corporate Financial Group), hvor der via de lokale kontorer kan gennemføres research og dialog med potentielle investorer.

Flair Family

Den del af vores netværk, som vi kender fra gennemførte transaktioner og samarbejde i øvrigt.

Flair Network

Den del af vores netværk, som investerer i relativt nyetablerede vækstvirksomheder.

Strategiske investorer

Fra case til case defineres relevante strategiske investorer.

Internationale investorer

Via medlemskab af ICFG (International Corporate Financial Group) er det muligt at skabe kontakt internationalt til potentielle investorer og købere.

Internationalt samarbejde

Flair Capital samarbejder internationalt med ICFG, International Corporate Finance Group, som vi repræsenterer i Skandinavien. ICFG er en global organisation bestående af erfarne corporate finance-rådgivere, der specialiserer sig i virksomhedstransaktioner som fusioner, opkøb og kapitaludvidelser.

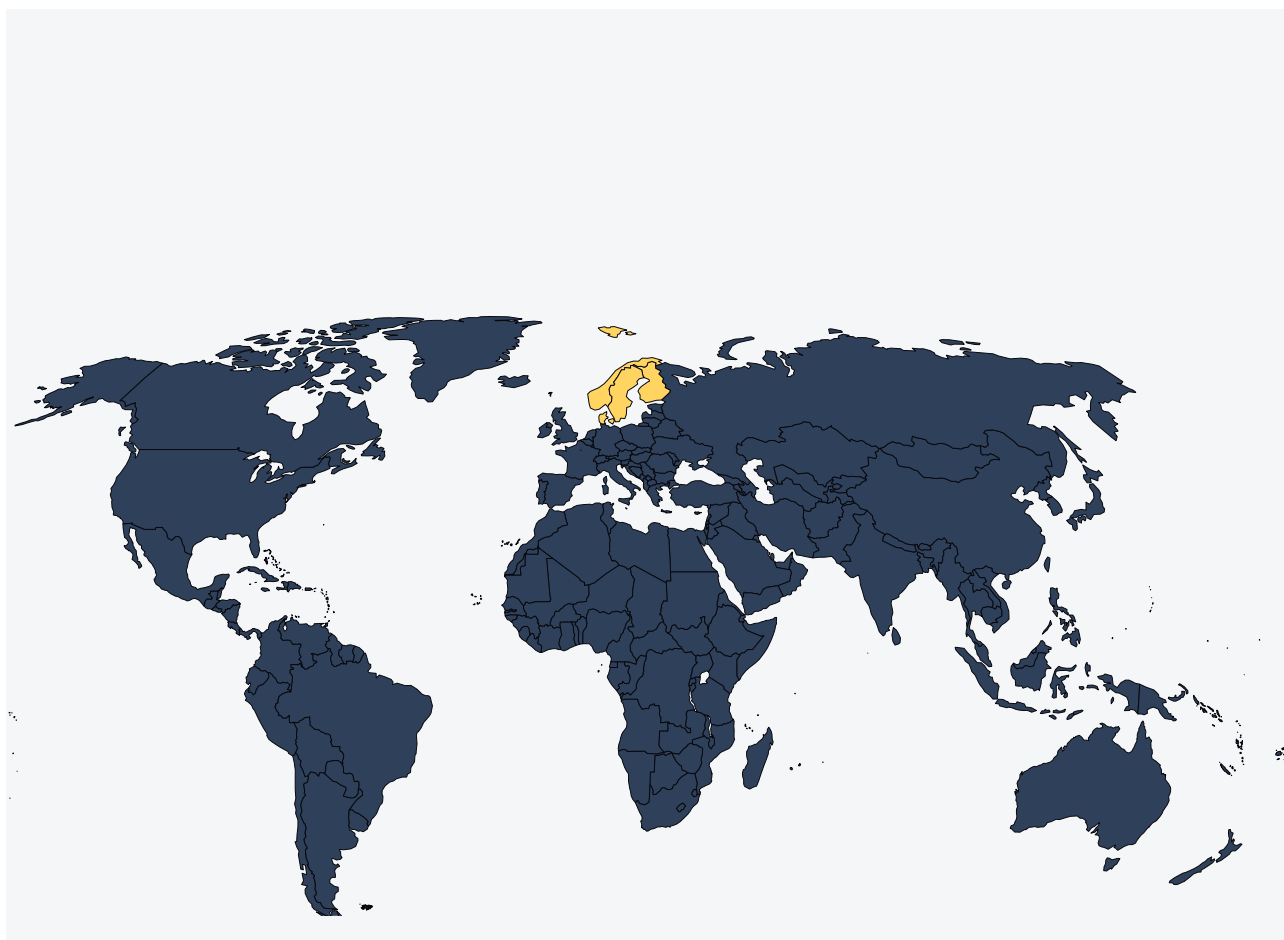
Gennem dette samarbejde formidler vi kontakter og viden om markedsforhold i andre lande.

Dette gør det muligt for os at tilbyde vores kunder adgang til et bredt netværk af potentielle købere og investorer på tværs af internationale grænser.

En relativt stor andel af salget af danske virksomheder gennemføres til udenlandske købere, lige-

som en betydelig del af kapitaludvidelser sker gennem internationale aktører. ICFG medlemmeres omfattende netværk og ekspertise gør dem til en værdifuld partner, der kan hjælpe med at identificere og tiltrække de rette investorer og købere, hvilket øger chancerne for en vellykket transaktion.

ICFG kan bidrage med dybdegående markedsindsigt, strategiske partnerskaber og adgang til en global pulje af ressourcer og kontakter. Medlemmernes individuelle lokale viden kombineret med global rækkevidde gør det muligt for os at skræddersy løsninger, der opfylder de specifikke behov og mål for vores kunder, uanset hvor de befinder sig i verden.



Gennemførte transaktioner

Nedenstående følger eksempler på gennemførte transaktioner:

Eksempel på transaktion



Flair Capital rådgav ejerne af HMK Bilcon i salget af en andel af virksomheden til Dansk Ejerkapital. HMK Bilcon er en af Danmarks største forsvarsvirksomheder og producerer forsvarsløsninger, tankbilsløsninger og mobile løsninger i højeste kvalitet, primært til det skandinaviske marked.

Eksempel på transaktion



Flair Capital bistod ejeren af Interiør A/S i salget af en ejerandel til Witt A/S. Interiør A/S er en af Danmarks førende designforhandlere, og ejeren ønskede en strategisk partner, der kunne støtte virksomhedens vækst i resten af Skandinavien, med særligt fokus på deres online salgskanal.

Eksempel på transaktion



Flair Capital rådgav ejeren af EIO Energy, hvor selskabet fik tilført vækstkapital. EIO Energy er en ny energihandelsvirksomhed baseret i Aarhus. Med viden fra energisektoren har virksomheden lanceret en digital elhandelsplatform, hvor både private og institutionelle investorer får mulighed for at handle energi på de europæiske markeder.

Eksempel på transaktion



Flair Capital bistod ejerkredsen af MGDK A/S i en transaktion til FUNKE Digital, der er en del af en af Tysklands største medievirksomheder. FUNKE Digital ønsker med transaktionen at få solidt fodfæste på det skandinaviske marked.

Ordliste

Herunder følger en liste af ofte anvendte forkortelser i branchen for kapitaludvidelser og transaktioner af ejerandele, hvoraf der indgår såvel regnskabstekniske forkortelser samt juridiske forkortelser. I branchen anvendes forkortelser og begreber i danske kontrakter som en branchestandard ofte på engelsk, hvorfor nedenstående liste er på engelsk.

- BAFO - Best and Final Offer
- BCF - Base Case Forecast
- BMV - Below Market Value
- BoD - Board of Directors
- BOP - Balance of Payments
- C2C - Consumer-to-Consumer
- CAC - Customer Acquisition Cost
- CAGR - Compound Annual Growth Rate
- CAPEX - Capital Expenditure
- CF - Cash Flow
- CL - Credit Line
- CMA - Cash Management Account
- CoC - Cost of Capital
- COGS - Cost of Goods Sold
- DCF - Discounted Cash Flow
- DD - Due Diligence
- CASH EBITDA - Earnings Before Capitalization, Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
- EBITDA - Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
- EBIT - Earnings Before Interest and Taxes
- EBT - Earnings Before Tax
- ECM - Equity Capital Markets
- EPS - Earnings Per Share
- EV - Enterprise Value
- FDD - Financial Due Diligence
- FV - Future Value
- FX - Foreign Exchange

- GAAP - Generally Accepted Accounting Principles
- IB - Investment Banking
- IDD - Independent Due Diligence
- IPO - Initial Public Offering
- IRR - Internal Rate of Return
- JV - Joint Venture
- KPI - Key Performance Indicator
- LTV - Life Time Value
- M&A - Mergers and Acquisitions
- NPV - Net Present Value
- NOPAT - Net Operating Profit after Tax
- NDA - Non-Disclosure Agreement
- NAV - Net Asset Value
- NBO - Non-Binding Offer
- OPEX - Operating Expenses
- P&L - Profit and Loss
- PE - Private Equity
- P/E Ratio - Price to Earnings Ratio
- PIPE - Private Investment in Public Equity
- PPP - Public-Private Partnership
- ROE - Return on Equity
- ROI - Return on Investment
- SPA - Share Purchase Agreement
- SHA - Share Holder Agreement
- SaaS - Software as a Service
- TV - Terminal Value
- TS - Term Sheet
- UFCF - Unlevered Free Cash Flow
- WS - Warranties Schedules, Warranty Catalog



The logo for Flair Capital, featuring the company name in a gold-colored serif font, centered within a double-lined gold rectangular border.

Flair Capital

www.flaircapital.dk