

[www.pwc.dk](http://www.pwc.dk)

*Sådan bliver din  
virksomhed klar til opkøb  
eller salg – er du forberedt?*  
10. juni 2013



**pwc**

---

# *Agenda*

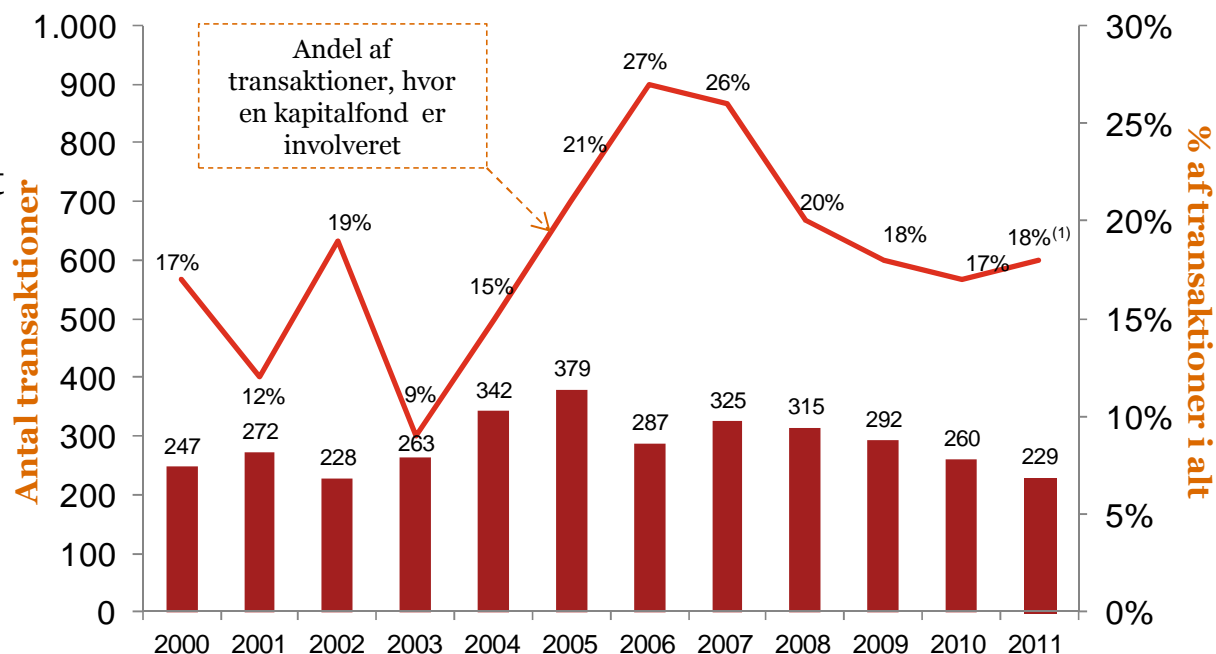
- 1. Kort opdatering på M&A-markedet**
- 2. Hvordan fastsættes prisen på en SMV-virksomhed**
- 3. Salgsmodning – udvalgte problemstillinger**
- 4. Salgsforberedelse – udvalgte problemstillinger**
- 5. Under salgsprocessen – udvalgte problemstillinger.**



# Udviklingen i danske transaktioner

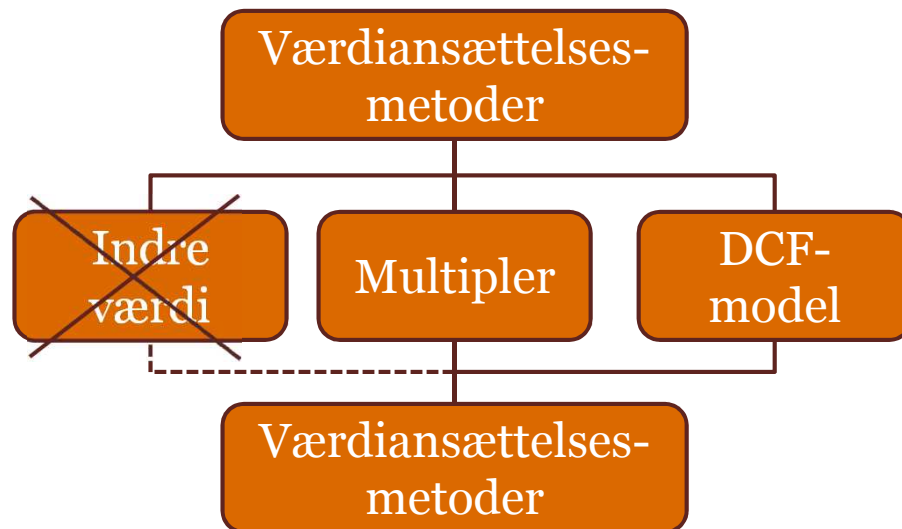
- 55 % af transaktioner involverer en dansk køber og sælger
- Antal transaktioner faldet tilbage til niveauet i perioden før 2004-2008
- Fortsat god efterspørgsel og gode priser til gode virksomheder
- Banker fortsat forsigtige med finansiering til SMV-virksomheder.

## Udviklingen i antal danske transaktioner



Note 1: Andelen af transaktioner, hvor en kapitalfond er involveret for 2011, er baseret på 2H 2011.  
Kilder: Transaktioner i alt er baseret på data fra M&A-databasen Zephyr og inkluderer alle handler med ejerandele >50 %, mens andelen af transaktioner, hvor en kapitalfond er involveret, er baseret på M&A-databasen Mergermarket og inkluderer alle handler med ejerandele >30 %.

## ***Diskonteret cash flow-model (“DCF”) – den mest anvendte værdiansættelsesmodel***



### **Omsætning**

Variable omkostninger

### **Dækningsbidrag**

Faste omkostninger

### **Resultat før renter og skat (EBIT)**

+ Afskrivninger

- Skat

- Investeringer

- Arbejdskapital

= **Frit cash flow**

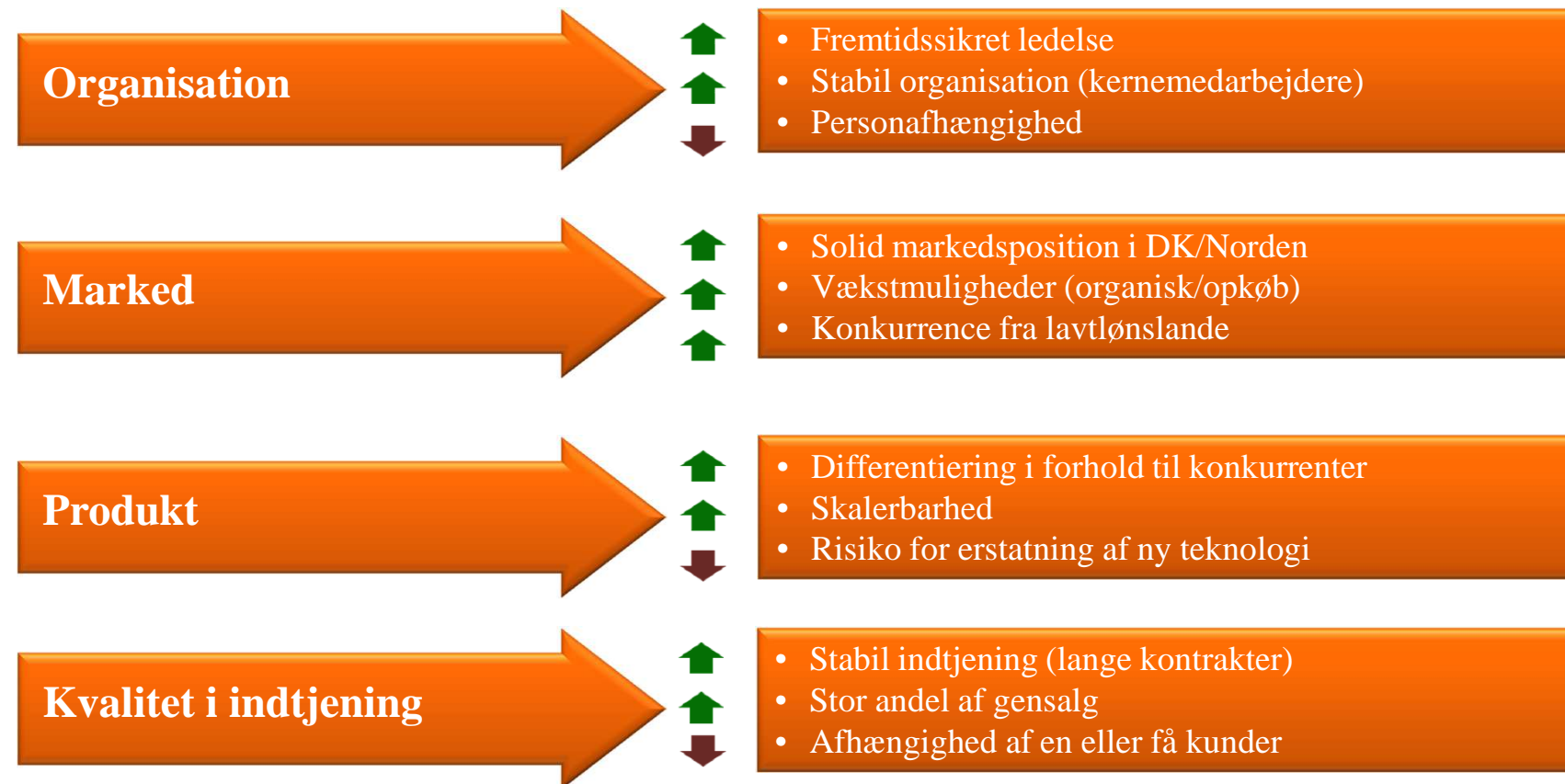
***..... Købere bruger DCF-modellen som en del af deres beslutningsgrundlag for fremsendelse af et tilbud.***

---

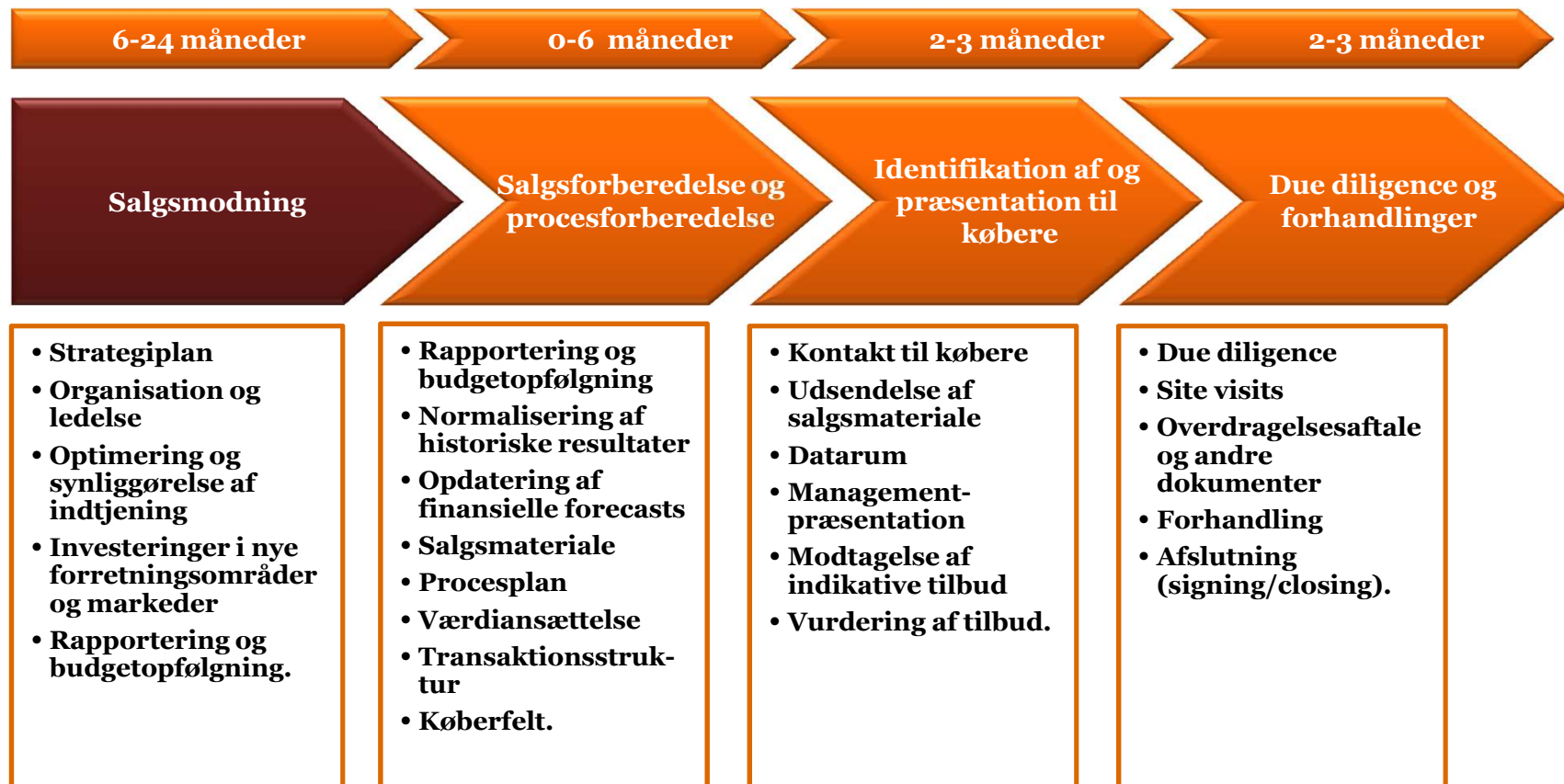
## *Værdiansættelse handler om mere end tal*



## ***Kommercielle punkter, som påvirker værdiansættelsen***



## ***Fra salgsmodning til gennemførelse – salgsprocessens faser***





# ***Salgsmodning – udvalgte problemstillinger***

## **Strategiplan**

- Udarbejdelse af fokuseret strategiplan og jævnlig opdatering
- Positionering af virksomheden i forhold til strategisk køberfelt
- Dokumentering af vækstmuligheder.

## **Cash flow**

- Optimering af indtjening
- Optimering af arbejdskapital
- Investeringsplaner.

## **Organisation**

- Vurdering af ledelsesmæssigt generationsskifte
- Mindskning af afhængighed af ejerleder
- Vurdering af behov for nye kompetencer.

## **Rapportering**

- Opgradering af perioderapportering og bestyrelsesrapportering
- Systematisk budgetopfølgning
- Sammenhæng mellem perioderapportering, regnskab og budget.



# Eksempler

## Problemstilling

## Konsekvens

Manglende opfølgning på debitorer betyder, at betalinger først modtages 30 dage efter fakturaforfald.  
(Også aktuelt for varelager og kreditorer)



Engangseffekt på DKK 8,3 mio. Årlig cash flow-forbedring på ca. DKK 0,5 mio. ud fra en debitormasse på ca. DKK 25 mio. og 5 % årlig vækst.

Betaling af lønninger eller bestyrelsesvederlag til ejerleder og nærtstående, som afviger væsentligt fra markedsniveau.



Normalt regulering for "for lave" lønninger/bestyrelsesvederlag  
Sværere at regulere for "for høje" lønninger med mindre markant afvigelse.

Månedsrapport og budget er ikke segments opdelt  
Selskabet har en tabsgivende division, men omfanget er ikke kendt.



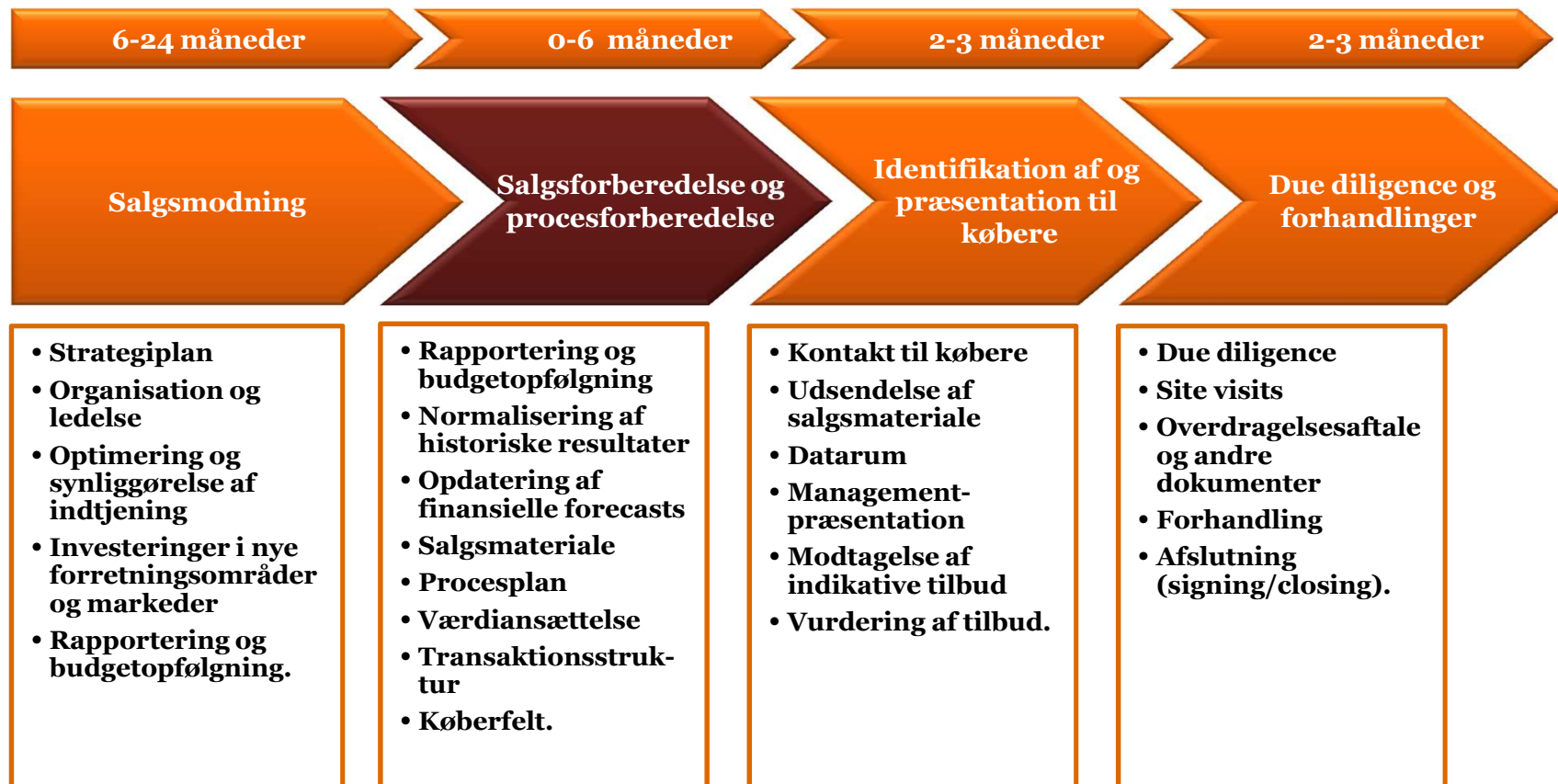
Tabsgivende division bidrager negativt til cash flow og dermed værdiansættelse  
Ikke muligt at vurdere, om tabsgivende division skal lukkes, prifsættes til 0 eller en positiv værdi.

## *Flere eksempler*

- Deposita for husleje versus bank garanti
- Udviklingsomkostninger – aktivering versus udgiftsføres
- Investeringer – beregning af ”normalt” investeringsniveau
- Investeringer – Investering i nye aktiviteter/forretningsområder som endnu ikke bidrager til omsætningen
- Omkostninger af privat karakter
- Manglende balancerapportering – manglende overblik over gennemsnitlig arbejdskapital



## ***Fra salgsmodning til gennemførelse – salgsprocessens faser***



## ***Udvalgte områder fra salgsforberedelsen***

### **Værdiansættelse**

- Udgangspunkt for forhandlinger (walk away-pris)
- Stand alone versus synergier
- Køber og sælger kan have forskellige værdiansættelser.

### **Medarbejdere**

- Identifikation og fastholdelse af nøglemedarbejdere
- Medarbejdere, som er nødvendige i processen (økonomichef, direktør etc.)
- Fortrolighed/orientering.

### **Kontrakter**

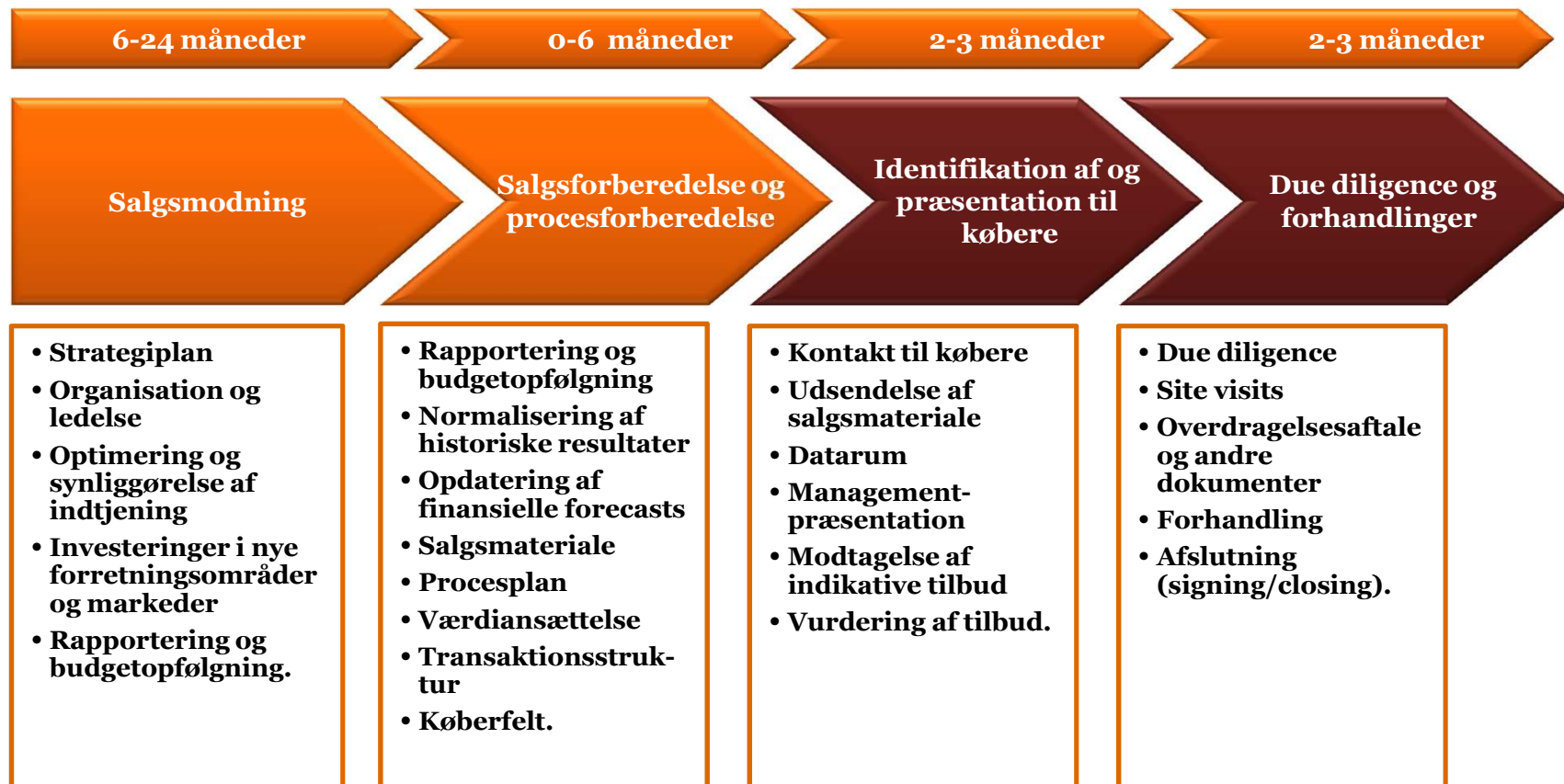
- Gennemgang af kontrakter med leverandører, kunder, medarbejdere, agenter etc.
  - Særlige forpligtelser
  - Vurdering af bindingsperioder.

### **Datagrundlag**

- Analyse og vurdering af omsætning / profitabilitet pr. kunde/produkt/geografi etc.
- Normaliseringer
- "Current trading".

***Sælger bør aktivt hjælpe med at reducere opfattelsen af risiko hos køber.***

## Fra salgsmodning til gennemførelse – salgsprocessens faser



# *Udvalgte problemstillinger fra salgsprocessen*

## **Salgsmateriale**

- Professionelt detaljeret materiale er det bedste udgangspunkt
- Giver større sikkerhed for værdiansættelse.

## **Køberfelt**

- Start med en bred bruttoliste – strategiske og finansielle købere
- Overvej global søgning efter potentielle købere
- Vurder etablering af første kontakt.

## **Due diligence**

- Kvalitet og sammenhæng i due diligence-materiale
- Selve due diligence-processen.

### ***Vigtige udfordringer for sælger er:***

- 1. Tiltrække stærk køberinteresse***
- 2. Dokumentation***
- 3. Ressourcer***

## ***Due diligence-fasen – hvad går galt?***

### ***Begrænsede ressourcer hos sælger skaber flere kritiske problemstillinger***

<b>Problemstilling</b>	<b>Konsekvens</b>	<b>Løsning</b>
Kvalitet af datarum Ofte ikke opdateret, fyldestgørende og sammenhængende.	Mange spørgsmål fra køber Risiko for flere indeståelser i overdragelsesaftale Dårligt indtryk – risiko for reduktion i salgsprisen.	Bed på forhånd om fyldestgørende ”request-liste” fra din egen rådgiver Forbered ofte efterspurgte analyser, før due diligence igangsættes Giv en introduktion til datarummet
Håndtering af købers spørgsmål.	Risiko for, at momentum ikke fastholdes Risiko for reduktion i salgsprisen Svært at håndtere flere købere.	Aftal faste Q&A-møder og overhold tidsplan Giv adgang til CFO/regnskabs-ansvarlig, så spørgsmål kan klares løbende. Afstem forventninger.



---

## ***Hvilke dele af due diligence-materialet kan forberedes på forhånd?***

- Omsætning og dækningsbidrag fordelt på produkter, kunder og markeder
- Specifikation af faste omkostninger
- Analyse af påvirkning fra ændring i valutakurser
- Analyse af ordrebeholdning og pipeline i forhold til budget
- Omsætnings-/indtjeningsbro seneste afsluttede regnskabsår – indeværende regnskabsår og første budgetår
- Opdateret anlægskartotek
- Specifikation af historiske og budgetterede investeringer
- Specifikation af regnskabsprincipper og forretningsgange
- Aldersopdelt liste over udestående tilgodehavender – opgørelse af historiske tab på debitorer
- Opdatering af månedsrapporter til brug for current trading.

---

## ***Burde finanskrisen være en overraskelse?***

“Owners of capital will stimulate the working class to buy more and more of expensive goods, houses and technology, pushing them to take more and more expensive credits, until their debt becomes unbearable. The unpaid debt will lead to bankruptcy of banks, which will have to be nationalized, and the State will have to take the road .....“

\*\*\*\*\* Karl Marx, Das Kapital, 1867 \*\*\*\*\*

---

# ***Kontakt detaljer***

**Henning Jager Neldeberg**

**email: hjs@pwc.dk**

**Mobil: 51 38 47 11**

**Direkte: 96 60 25 11**



Denne publikation er udarbejdet alene som en generel orientering om forhold, som måtte være af interesse, og gør det ikke ud for professionel rådgivning. Du bør ikke disponere på baggrund af de oplysninger, der er indeholdt i denne publikation, uden at indhente specifik professionel rådgivning. Vi afgiver ingen erklæringer eller garantier (udtrykkeligt eller underforstået) hvad angår nøjagtigheden og fuldstændigheden af de oplysninger, der findes i publikationen, og, i det omfang loven tillader, accepterer eller påtager PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, dets aktionærer, medarbejdere og repræsentanter sig ikke nogen forpligtelse, ansvar eller agtpågivenhedspligt for eventuelle konsekvenser, som følger af, at du eller andre handler eller undlader at handle i tillid til de oplysninger, der findes i publikationen, eller for eventuelle beslutninger truffet på baggrund af publikationen.

© 2012 PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab. Alle rettigheder forbeholdes. I dette dokument refererer "PwC" til PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, som er et medlemsfirma af PricewaterhouseCoopers International Limited, hvor hver enkelt virksomhed er en særskilt juridisk enhed.