INSIGHTS

Ägarskifte i praktiken

– förberedelser och genomförande

Ett ägarskifte består av en mängd frågeställningar och aktiviteter som var och en har stor betydelse för slutresultatet. Därför krävs ett strukturerat arbetssätt utifrån en etablerad modell med löpande avstämning och kvalitetssäkring. Det är också viktigt att rådgivaren har bransch- och verksamhetsförståelse, finansiell kompetens och god förhandlingsvana. Vidare att rådgivaren har en klar uppfattning om var presumtiva köpare finns nationellt och på en internationell arena.

I det sjunde och avslutande avsnittet presenterar vi hur man praktiskt går till väga när man planerar, förbereder och genomför ett ägarskifte.

CENSOR

Grundläggande förutsättningar

Att förbereda bolaget för ett ägarskifte kräver att man har förståelse för vad en köpare bedömer och värdesätter i ett bolag. Vad som skapar intresse och attraktivitet, men också vad som kan upplevas som riskfyllt med bolaget, även efter ett ägarskifte. Härifrån handlar det om att skapa sig en uppfattning och med god självinsikt bedöma bolagets kvalitet och eventuella brister.

Nedan redovisar vi fyra områden med ett antal exempel per område som man som bolagsägare och rådgivare bör resonera om och förbereda inför ett ägarskifte:

1. Humankapital – medarbetare och organisation
Humankapitalet utgörs av bolagets samlade kompetens baserad på kunskap, erfarenhet, nätverk och kapacitet. Ledarskap, medarbetare och organisation, värdegrund och företagskultur utgör hörnstenar för bolaget. Härifrån realiseras den värdepotential bolaget har genom struktur-, marknads- och finansiellt kapital.

2. Strukturkapital – ordning och reda
Strukturkapitalet är den grund bolaget vilar på i syfte att skapa stabilitet och förutsägbarhet i verksamheten. Det handlar i grunden om god ordning och reda som gestaltar kvaliteten vad gäller bolagets interneffektivitet i form av exempelvis: verksamhetsstyrning och rapportering, affärsplaner, dokumenterade processer och metoder, produktionsstyrning, IT-plattform och digitaliseringsgrad, legala strukturer och förutsägbarheten i dessa med mera.

3. Marknadskapital – affärspotential
Marknadsrelaterade faktorer visar bolagets attraktivitet på marknaden samt dess affärspotential. Grundläggande för bolagets marknadskapital är exempelvis: affärsidé och kunderbjudande, innovations- och differentieringsgrad i bolagets produkter och tjänster, varumärkets position och attraktivitet, säljkapacitet och marknadskommunikation, kundbasens värde och potential.

4. Finansiellt kapital – intjäning och tillgångar
Det finansiella kapitalet baseras på bolagets resultat- och balansräkning. Övergripande handlar det om hur väl bolaget kan generera vinster och kassaflöden över tid och i framtiden – samt hur denna förmåga är i relation till investerat kapital. Viktiga nyckeltal för resultaträkningen är exempelvis tillväxttakt, brutto- och rörelsemarginal samt inte minst hur dessa utvecklats över tid för att urskilja trender. Därtill är det väsentligt att ställa nyckeltal i relation till konkurrenter. För att mäta avkastning behöver vinster och kassaflöden ställas mot tillgångar och investeringar som finns i balansräkningen. I balansräkningen är det också viktigt att analysera bolagets rörelsekapitalbindning i förhållande till omsättning och givetvis hur bolaget är finansierat genom att exempelvis se på förhållandet mellan eget kapital och finansiella skulder.

Identifiera potentiella köpare

Att identifiera och analysera potentiella köpare är en central aktivitet i förberedelserna inför ett ägarskifte. Med utgångspunkt i bolagets inriktning, identitet och verksamhet behöver man fundera på vilka specifika branscher och företag som kan ha en industriell logik till att vilja förvärva bolaget. Det bör sedan koordineras med nuvarande ägares önskemål och förväntningar.

Utgångspunkten är att söka potentiella köpare i två huvudkategorier, industriella och finansiella aktörer.

Industriella aktörer
Aktörer som verkar i den egna eller närliggande branscher där det vanligtvis finns ett antal underkategorier, från rena konkurrenter, leverantörer och samarbetspartner till större kunder. Den industriella logiken bygger ofta på att aktören önskar att komplettera och förstärka ett befintligt affärsområde eller bolag, alternativt att man önskar tillföra ett nytt affärsområde för att förstärka helheten. Industriella aktörer önskar ofta

koppla någon form av prestationsbaserad tilläggsköpeskilling under ett till några år för att balansera risken mellan säljare och köpare.

Finansiella aktörer

Det finns många olika typer av finansiella aktörer. Somliga har kompetens och erfarenhet från några givna branscher, medan andra är mer generalister.

Utgångspunkten är ofta att man förvärvar ett bolag för att sedan tillföra kompletterande förvärv i syfte att utveckla bolaget till en tänkt storlek och position. Härtill har man ofta kompetens och erfarenhet av att utveckla och effektivisera verksamheter. Inom den finansiella kategorin finns underkategorier baserade på tidshorisont för investeringar samt hur man som investerare är finansierad. En del aktörer är finansierade genom en fondstruktur där det ofta finns en tidsbegränsning för hur länge man avser verka som ägare. Andra aktörer har ingen tidshorisont kopplad till sin investering utan har ett evigt ägarperspektiv, om än att detta inte är skrivet i sten. Ofta önskar en finansiell aktör att operativa ägare återinvesterar i ett gemensamt ägarbolag vilket skapar en gemensam drivkraft att säkerställa bolagets fortsatta utveckling. Detta kan med fördel göras genom en ägaragenda och att ägarskap, ledarskap och kulturella utmaningar hanteras utifrån den gemensamma ambitionen. Antingen blir man kvar som minoritetsägare tills bolaget säljs eller noteras på börs, alternativt så blir man utlöst efter några år utifrån vad aktieägaravtalet stipulerar.

Internationell arena

Utgångspunkten är ofta att säljarna önskar leta efter potentiella köpare över hela världen utifrån framtagen sökprofil. Då är det betydelsefullt att rådgivaren har en upparbetad bas av tänkbara internationella köpare, likväl som globala samarbetspartners som kan bistå med expertis och nätverk av relevanta presumtiva förvärvare.

Operationella och finansiella förberedelser

En potentiell köpare har stort behov av att tolka och förstå bolagets operationella förmåga, det vill säga kapaciteten att realisera planer och mål på ett resurseffektivt sätt. Vidare försöker köparen att identifiera de risker som bolaget kan utsättas för efter ett ägarskifte. Det gäller såväl interna som externa risker, exempelvis att stora kunder lämnar, nyckelmedarbetare slutar eller att avtal omförhandlas eller upphör att gälla.

För att underlätta denna bedömning behöver man tydligt visa bolagets historiska utveckling och relatera den till de visioner, planer, och prognoser som ligger framåt i tiden. Vad händer om bolaget sätts under stark press? Hur hanterar bolaget och företagsledning oförutsägbara händelser och situationer? Detta är frågor som är riskrelaterade och ofta har stor betydelse för en köpare. Därför behöver man initialt utmana sig själv och kritiskt utvärdera frågor med avseende på kvalitet och kapacitet såsom:

- ☐ Vision, strategi och affärsplan
- ☐ Ledningsgruppens sammansättning och kapacitet
- ☐ Balanserad risk avseende kundbas och branschspridning
- ☐ Produktionskapacitet, lager, logistik och distribution
- ☐ Ekonomi- och verksamhetsstyrning, internkontroll och rapportering
- ☐ Budget och prognos, samt prognosunderlag
- ☐ Kapitalbindning
- ☐ Strukturkapital
- ☐ Leverantörsstruktur
- ☐ IT-plattform och digitaliseringsgrad
- ☐ Investeringsbehov i verksamheten de kommande åren

Ägarskifte – processen från start till mål

Processen för ägarskifte bygger enligt vår metodik på att driva arbetet i två faser och fyra steg. I grunden handlar den första fasen om att planera och förbereda såväl ägare som verksamheten på ett kommande ägarskifte. Här ingår såväl strategisk planering och framtagande av transaktionsplan som att utarbeta en uppsättning vitala dokument och andra praktiska förberedelser.

Om ägarna enats om att man vill sälja bolaget i närtid aktiveras processen fullt ut från steg ett till fyra. I den mån ägarna enas om att sälja verksamheten inom ett till fyra år ges utrymme för att arbeta med frågor som ökar attraktiviteten och som reducerar risken för en köpare – det vi kallar för Långkok.

I den andra fasen – transaktionsfasen – aktiveras steg tre, kontakta och kvalificera, i syfte att etablera dialog med ett antal aktörer som har ett uttalat förvärvs-

FAS 1: Planera och förbereda

1. Strategisk planering

WORKSHOP MED FOKUS PÅ:

- Omvärld och trender
- M&A-klimat
- Nuläge, vision och strategi
- SWOT-analys
- Bolagsvärde
- Investment highlights
- Kartläggning av potentiella köpare
- Roll/ansvar efter ägarskifte
- Modell för ägarskifte
- Verksamhetsutveckling i den mån ett Långkok® är aktuellt
- Skattefrågor
- Transaktionsplan

Långkok®

Utveckla verksamheten

EXEMPEL PÅ OMRÅDEN:

- Förstärka ledningsgruppen
- Utveckla ekonomi- och verksamhetsstyrning
- Öka tillväxttakten
- Förbättra vinstmarginalen
- Optimera kapital-effektivisering
- Utveckla IT-plattformen
- Investera i produktions-processen
- Förstärka bolagets Employer brand
- Dokumentera och kvalitetssäkra processer
- Utveckla Corporate Social Responsibility (CSR)
- Bolagisera fastighet

2. Praktiska förberedelser

UTARBETA DOKUMENTATION:

- Informationsmemorandum
- Management Presentation
- One-pager
- Budinstruktion

DESSUTOM:

- Förbereda due diligence (bolagsgranskning)
- Besluta kontaktlista potentiella köpare
- Välja legal rådgivare

intresse och en beredskap att presentera indikativa icke-bindande bud. Därefter följer steg fyra med en intensiv period av förhandlingar, bolagsgranskning och slutligen överlåtelse av verksamheten. I vår processmodell nedan beskrivs de fyra stegen mer ingående – hur och när man adresserar de frågor och aktiviteter som är värdeskapande för planerat och önskat resultat. Syftet med modellen och tillhörande metodik och verktyg är att hålla i taktpinnen under projektets gång och skapa bästa möjliga förutsättningar för ett ömsesidigt positivt utbyte och resultat av processen.

FAS 2: Transaktionsfasen

3. Kontakt och kvalificering

EXEMPEL PÅ AKTIVITETER:

- Kontakta och kvalificera köpare
- Påskrift av sekretessavtal Non Disclosure Agreement (NDA)
- Skicka informations-memorandum (IM)
- Managementmöten
- Ta emot indikativa bud
- Utvärdera indikativa bud
- Förhandla bud
- Val av en eller fler intressenter
- Avsiktsförklaring Letter of Intent (LOI)

4. Förhandling och överlåtelse

EXEMPEL PÅ AKTIVITETER:

- Skriva aktieöverlåtelse-avtal, Share Purchase Agreement (SPA)
- Förhandla transaktionen
- Genomföra due diligence (bolagsgranskning)
- Slutförhandling
- Beräkning av nettotillgångar, Net Working Capital (NWC)
- Signing – underteckna aktieöverlåtelse-avtal, Share Purchase Agreement (SPA)
- Closing – överlåtelse av bolaget till den nya ägaren samt erhållande av likvid för aktierna

Gemensamt incitament efter ägarskifte

Säljare och köpare har normalt ett ömsesidigt intresse en tid efter ett ägarskifte. Köparen är angelägen att verksamheten fortsätter att utvecklas positivt i enlighet med aktuell strategi och prognos samt att möjligheter att utvinna eventuella synergier tillvaratas.

Säljaren är i sin tur även mån om att medarbetare, kunder och leverantörer tas väl omhand och att relationerna till dem utvecklas väl. Säljare och köpare delar således en gemensam ambition om än med lite olika perspektiv och mål.

Det är därför inte ovanligt att en modell för ägarskifte består av någon form av riskdelning mellan köpare och säljare. Köparen vill känna trygghet i ett fortsatt engagemang och ansvarstagande från operativa ägare under en given tidsperiod.

Ett exempel på riskdelning kan vara en resultatbaserad tilläggsköpeskilling för att nå maximal köpeskilling. Ett annat exempel är att säljaren återinvesterar en del av sin köpeskilling tillsammans med den nya ägaren i ett nytt gemensamt ägarbolag.

Detta skapar ett gemensamt incitament för att bolaget fortsatt ska utvecklas enligt den plan säljaren i ett tidigare skede presenterat för köparna.

Hantering av Surprise offer

Ibland kontaktas bolagsägare av aktörer som vill diskutera ett förvärv av bolaget. Oftast kommer detta som en överraskning, därav benämningen surprise offer, och upplevs inte sällan smickrande av förklarliga skäl. Aktören är väl påläst och kan detaljerat beskriva anledningen till sitt intresse.

Ett Surprise offer kan vara en intressant möjlighet, men det innebär också en risk att enbart föra diskussioner med en aktör. I den mån bolagsägaren ändå väljer att inleda en dialog, är det viktigt att fundera över och ta ställning till följande:

- ☐ Är ägarna och bolaget redo att sälja?
- ☐ Hur skapar vi en relevant värdeuppfattning kring vad vårt bolag kan vara värt?
- ☐ Är vi beredda på att låta en aktör få exklusiv möjlighet att förvärva vårt bolag? Eller ska vi aktivera en process där vi bjuder in fler aktörer som också erbjuds möjligheten att visa sitt förvärvsintresse. Syftet är att skapa en konkurrenssituation för att på så vis öka förhandlingsstyrkan och därigenom driva värdenivån vid en budgivning och förhandling.
- ☐ Hur säkerställer vi att vi äger och driver en eventuell process för ägarskiftet? Det är viktigt att ta initiativet och stipulera förutsättningarna för eventuell fortsatt dialog.
- ☐ Sammanställ relevant information om bolaget, dess nuläge och framtida möjligheter, prognoser och antaganden.
- ☐ Ett centralt moment är att ta fram en budinstruktion baserad på relevant finansiellt underlag varifrån intressenten ska presentera sitt bud.
- ☐ Skapa en förståelse för aktörens förvärvsmotiv, ta fram och förbereda material för en bolagsgranskning (due diligence), ha juridisk beredskap för legala frågor, samt ha någon som förhandlar och driver sedvanliga frågor vid en företagsöverlåtelse.

Det är i grunden inte så stor skillnad på hur en process ser ut vid ett så kallat överraskningsbud jämfört med en strukturerad process. Man har dock kortare tid på sig att sammanställa information och bygga sitt case för att få en så hög värdering och relevant förvärvsmodell som möjligt. Om ägarna går vidare i en sådan process är det viktigt att skapa ett förhandlingsklimat som bygger på att den potentiella köparen upplever stora möjligheter att förvärva verksamheten, men att det utöver värdet finns en rad faktorer som också påverkar bolagsägarens intresse att sälja.

Checklista inför ett ägarskifte

Ett ägarskifte är en stor händelse för ägarna, för bolaget är det en station mellan två ägarresor. Ägarskiftet är i sig en komplex process med en rad olika frågeställningar och aktiviteter som behöver koordineras och kvalitetssäkras. Ett flertal personer ska samverka och säkerställa att önskat resultat nås och att parterna är nöjda. Här följer en checklista med ett koncentrat av frågor och aktiviteter som kan vara bra att bära med sig inför ett förestående ägarskifte.

Hur bygger vi ett transaktionsteam?

- ☐ Rådgivare – engagera en erfaren rådgivare och transaktionsledare med tydliga uppgifter och befogenheter att leda processen från start till mål.
- ☐ Ägare – vilka roller och uppgifter har operativa ägare och ledning under processen?
- ☐ Advokat – engagera relevant juridisk expertis för avtalsformulering och deltagande i avtalsförhandlingar.
- ☐ Skatterådgivare – anlita en skatterådgivare med erfarenhet av företagsaffärer.

Hur skapar vi en grund för processen?

- ☐ Transaktionsklimat – kartlägg transaktionsklimatet nationellt och internationellt: Vem förvärvar vem, vilka förvärvsmultiplar kan vi identifiera?
- ☐ Bolagsvärdering – skapa en värdeambition baserad på identifierade förvärvsmultiplar och finansiell historik, men framför allt på ett genomarbetat prognosunderlag och ett diskonterat kassaflöde.
- ☐ Potentiella köpare – kartlägg och identifiera potentiella köpare och analysera deras förväntade intresse och förvärvsmotiv.

Hur förbereder vi oss inför kontaktfasen?

- ☐ Utarbeta informationsmemorandum, presentationsmaterial, budinstruktion med mera.
- ☐ Förbered den bolagsgranskning köparen förväntas genomföra inom legala, finansiella och operationella frågor. Härtill kan frågor riktas inom specifika områden beroende på bolagets verksamhet och riskprofil.

Hur skapar vi intresse hos potentiella köpare?

- ☐ Beskriv varför bolaget i fråga bedöms vara en intressant förvärvsmöjlighet. Detta kräver att man förstår intressentens strategi och affärsmodell samt att man härifrån kan beskriva vilka värden bolaget kan tillföra horisontellt eller vertikalt.
- ☐ Definiera ett antal highlights som beskriver bolagets styrkor, möjligheter och som visar på bolagets särskiljande drag och konkurrenskraft.

Hur förhandlar och slutför vi affären?

- ☐ I förhandling fokusera på framtida möjligheter och underbyggda prognoser.
- ☐ Säkerställ att indikativa icke-bindande bud presenteras utifrån en budinstruktion.
- ☐ Jämför bud utifrån nivå på rörelsevärdet, förvärvsmodell, industriell logik, vilken strategi köparen har framåt samt den emotionella upplevelsen ni har av köparna.
- ☐ Lyssna på vilka faktorer som har stor betydelse för köparen, exempelvis möjliga synergier eller hur länge man önskar att operativa ägare ska vara kvar i bolaget.
- ☐ Förbered en finansiell jämförelse mellan rörelsevärdet och aktievärdet där uträkning av bolagets nettokassa/skuld samt avvikelse från ett normalt rörelsekapital definieras.
- ☐ De garantiåtaganden köparen begär ska vara rimliga och relevanta givet den bolagsgranskning köparen genomfört.
- ☐ Sök en pragmatisk dialog i avtalsförhandlingen. Båda parter önskar slutföra affären – säkerställ att ni gemensamt söker lösningar på förhandlingsfrågor som är av stor betydelse för båda parter.

Kontakta oss gärna

Vi på Censor är specialiserade på att hjälpa entreprenörer och bolagsägare med ägarplanering och successionsfrågor med särskild inriktning på ägarskiften.

Sedan 2004 har vi genomfört över 100 bolagstransaktioner av ägarledda företag i en rad olika branscher på en internationell arena.

Vi har kontor i Göteborg, Stockholm och Malmö och en internationell närvaro med 26 kontor i 18 länder genom vår systerorganisation Corporate Finance International.

CENSOR

Göteborg • Stockholm • Malmö

Censor – Mergers & Acquisitions
Södra Hamngatan 33 • SE-411 14 Göteborg
+46 (0)31 42 19 20 • www.censor.se