

# Gedigna förberedelser skapar värde

*Vi befinner oss i en situation som präglas av osäkerhet. Hög inflation och stigande räntor, volatila energipriser och ett krig i Ukraina. Vissa sektorer och branscher drabbas hårdare än andra. Verkligheten ser annorlunda ut beroende på vad det är för typ av produkter och tjänster man erbjuder och hur marknad och efterfrågan ser ut.*

*I den mån man har som ambition att förändra ägarbilden eller skifta ägandet i bolaget så är timing en viktig och ibland avgörande fråga. Timing ur ett internt perspektiv och timing ur ett externt perspektiv där omvärld och konjunktur på olika sätt kan inverka på förutsättningarna för ett ägarskifte.*

*Om ni har en ambition att skifta ägandet i ert bolag, men upplever en osäkerhet kring timing, så kan det vi kallar Långkok vara ett alternativ. Det innebär att utarbeta en strategi med fokus på ett framtida ägarskifte. Ni startar upp processen och under en given tidsperiod arbetar ni med åtgärder för att höja attraktion och värde på bolaget och samtidigt reducera riskupplevelsen för framtida köpare. När tiden sedan känns rätt för att aktivera ett ägarskifte är startsträckan kort och förutsättningarna ofta mycket bättre.*

*I det här avsnittet presenterar vi vilka frågor som är väsentliga att resonera om och vad man kan förbereda i den mån ett ägarskifte står på agendan.*

## Långkok® – en strategi för framtida ägarskifte

Om ägarkonstellationen är enig om att det bästa för bolaget och dess ägare är att skifta ägande och man inte har bråttom kan ett Långkok vara rätt väg att gå. Ett Långkok är i grunden en ägarstrategi som fokuserar på värdeskapande aktiviteter med syfte att inom ett till fyra år nå en situation där man med hög sannolikhet uppnår den värdeambition ägarna har för bolaget.

Orsaken till att ett Långkok föredras av ägarna kan vara att man som bolag behöver ta några steg till för att nå önskat bolagsvärde eller att bolaget såväl som ägarna behöver förbereda sig än bättre på en ägarförändring.

Ett Långkok handlar om att skapa förutsättningar för att nå en på förhand given värdenivå på bolaget, alternativt att ägarna önskar genomföra ett antal värdeskapande aktiviteter med bolaget innan man aktiverar ett ägarskifte. Utöver historisk tillväxt och lönsamhet har bolagets planer, prognoser och antaganden stor betydelse för bolagets värdepotential.

Därutöver är det viktigt att det finns en hög kvalitativ nivå på bolaget med avseende på konkurrenskraftigt kunderbjudande, professionell företagsledning, effektiv organisation och attraktiv företagskultur.

Vidare är en stabil och utvecklingsbar kundbas på en marknad med god underliggande tillväxtpotential och en hög nivå på strukturkapital av stor betydelse. Därtill en hög intern och extern effektivitet som sammantaget visar på stor sannolikhet att bolagets utvecklingsplan realiseras med en ny ägare vid rodret.



## Ägarskifte – nu eller senare?

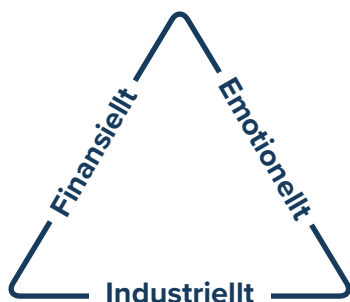
Det finns en rad orsaker till att ett ägarskifte bedöms vara rätt för såväl bolag som för ägare. Exempel på detta kan vara åldersstrukturen inom ägargruppen eller att ägarna bedömer att en ny ägarkonstellation har bättre förutsättningar att driva och utveckla bolaget framgent. Alternativt att ägarna önskar göra en exit för att frigöra det monetära värdet bolaget har. Oavsett anledning är det bra att enas om med vilket tidsperspektiv man önskar förändra ägarbilden samt vilken värdeförväntan man har på ett kommande ägarskifte.

## Ägarskiften bygger på ömsesidighet

När ägarna väl har fattat beslut om att genomföra ett ägarskifte så är kanske det svåraste beslutet taget. För att ägarskiftet ska bli så värdeskapande som möjligt för både bolaget och ägarna behöver man resonera om och enas utifrån följande frågeställningar:

- När ska ett ägarskifte vara genomfört?
- Vilka operationella och finansiella riktvärden ska man uppnå innan man kontaktar marknaden?
- Vad är värdeambitionen för bolaget?
- Vilken typ av ny ägare skulle vara relevant och värdeskapande för bolaget?
- Hur ser operativa ägare på sina roller efter ett ägarskifte?

I grunden handlar det om att två parter, säljare och köpare, ska uppleva tillräckligt hög samsyn och motivation att genomföra en bolagstransaktion utifrån tre perspektiv: industriellt, finansiellt och inte minst emotionellt.



**När säljande och köpande part** upplever hög grad av samsyn kring den industriella logiken och det förvärvsmotiv köparen har, när man är eniga om nivå på köpeskilling och modell för ägarskifte, samt där båda parter upplever en positiv emotionell känsla för varandra finns goda förutsättningar att genomföra en bolagstransaktion.

Den industriella dimensionen handlar om att förstå köparens förvärvsmotiv och vad som driver intresse och attraktivitet i bolaget. Den finansiella dimensionen handlar om vilken värdet förväntan och förvärvs-

modell ägaren upplever positivt. Sist men inte minst den emotionella dimensionen som handlar om värdegrund, förtroende och tillit till en ny ägare.

Målet är att hitta en ny hemmahamn där bolaget under nytt ägarskap kan fortsätta utvecklas positivt. Vidare att bolaget värderas på ett sätt som motiverar ägaren att sälja, samt att en ny ägare upplevs som både professionell och sympatisk och som man verkligen vill ska ta över ägarskap och ansvar för verksamheten.

### Fusion eller integration ställer olika krav

Efter ett ägarskifte är den nya ägaren mån om att en ägar- och ledarskapstransformation sker under kontrollerade former. Om bolaget ska fusioneras in i en ny organisation är utmaningarna fler och större än om bolaget ska integreras i en ny struktur.

### Fusion

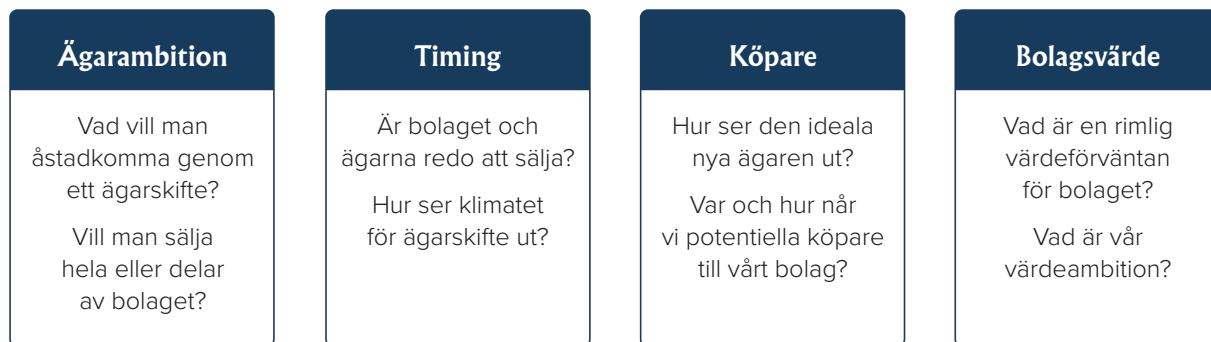
En fusion innebär att existerande kultur, struktur och ledarskap i en eller annan form kommer att förändras och anpassas till ett nytt sammanhang. I detta läge behöver relation och förtroende mellan köparen och operativa ägare, ledare, medarbetare, kunder och leverantörer hanteras varsamt och föras över i en ny kontext. I den mån operativa ägare avser att sluta inom en viss tid ska kunskaper och erfarenheter överföras under kontrollerade former så att inte bolaget dräneras på värdefull kompetens som utgör en del av bolagets strukturkapital.

### Integration

Om bolaget ska integreras i en ny struktur utsätts inte organisationen för samma förändringstryck, ofta fortsätter man på inslagen väg, dock med en ny styrelse och till delar nya mål och rapportstrukturer. En ägare som är i färd med att sälja sitt bolag bör reflektera över vilka konsekvenser en fusion eller integration kan få för organisationen, och vad det är man önskar ska ske efter ett ägarskifte. Inte minst i den mån ett ägarskifte sker med en riskdelning mellan köpare och säljare i form av exempelvis en tilläggsköpskilling eller återinvestering i ett nytt gemensamt ägarbolag.

## Utgångspunkter inför ett ägarskifte

Inför ett ägarskifte finns det ett antal frågor som är viktiga att tillsammans arbeta igenom som ägarkonstellation. Främst handlar det om vilken ambition ägarna har inför ett ägarskifte. Ska bolaget nå en given position, storlek och lönsamhet innan man säljer verksamheten?



### Interna förutsättningar

Hur länge önskar operativa ägare arbeta innan man aktiverar en process för ägarskifte? I den mån operativa ägare önskar trappa ner eller avsluta sitt engagemang i bolaget är det betydelsefullt att minska beroendet av operativa ägare i ledande befattning med syfte att reducera risken för en ny ägare.

Andra viktiga frågor är status kring interna förutsättningar som interneffektivitet, verksamhetsstyrning och rapportering, kvalitet på strukturkapital, IT-plattform och digitaliseringsgrad. Här till är bolagets planer, antaganden och prognoser väsentliga för en köpare.

### Externa förutsättningar

Konjunktur, konkurrens klimat, konsolidering inom branschen, politiska förtecken och internationellt handelsklimat är förutsättningar som är svåra att påverka.

Ytterligare en fråga är var man hittar den eller de potentiella köpare som man bedömer kommer att ha stort intresse för bolaget och har de bästa förutsättningar att ta över och fortsätta utveckla verksamheten.

Slutligen, hur kommer marknaden att värdera bolaget? Har vi en relevant och rimlig målbild och förväntansnivå på bolagsvärdet?

### Rådgivare

Det är också bra att ta ställning till om man ska anlita en rådgivare tillika transaktionsledare, eller låta operativa ägare, delar av företagsledning och

kanske delar av styrelsen agera i frågan? Vår uppfattning är att det mest värdeskapande är att operativa ägare, företagsledning och styrelse fokuserar på sina operativa och strategiska uppgifter där de med hög sannolikhet skapar störst värde för aktieägarna. Att man därtill anlitar en extern rådgivare och transaktionsledare man känner tillit till och som kan leda och driva processen mot ett önskat resultat.

### Komplex process

Att driva och genomföra ett ägarskifte kräver vissa grundläggande förutsättningar och inte minst specifik kompetens. I grunden består detta av en beprövad, kvalitetssäkrad och resurseffektiv process för att driva alla moment och steg i en ägarskiftesprocess. I den mån man anlitar en extern rådgivare är det viktigt att denne kan visa på god bransch- och verksamhetsförståelse, samt har en klar uppfattning om var potentiella köpare finns, samt inte minst har en väl grundad mening om ett potentiellt bolagsvärde. Ytterligare väsentliga kunskaper är kopplat till finansiell kompetens, kommunikativ förmåga, kreativitet och förhandlingsvana. Sist men inte minst att ha förståelse för processens komplexitet och att det tar tid att driva igenom ett ägarskifte.

Alla processer är unika och det kommer ofta in oväntade frågor och emotionella utmaningar som måste hanteras efter bästa förmåga.

## Vad som driver intresse hos köparna

De grundläggande drivkrafterna vid förvärv av ägarledda bolag är förhållandevis generella – de är applicerbara på de flesta branscher och förvärvssituationer. Här till finns det särskilda faktorer som driver intresse och attraktivitet i specifika branscher. De generiska drivkrafterna vid förvärv av bolag kan delas in i tre huvudsakliga områden: utveckling, risker samt ordning och reda, enligt bilden nedan.

De mest väsentliga faktorerna när potentiella köpare analyserar bolag är enligt vår erfarenhet finansiell utveckling, prognoser och antaganden för tillväxt och lönsamhet, en stabil och väl fungerande ledningsgrupp som inte bara består av operativa ägare. Därtill en växande kundbas med balanserad risk avseende kundberoende och branschspridning. Vidare en väl fungerande verksamhetsstyrning och ekonomisk rapportering som visar på god intern kontroll. Utöver detta väger makroekonomiska faktorer som påverkar branschens underliggande tillväxtpotential tungt vid många förvärv.

Det är också viktigt att tolka och förstå köparens förvärvsmotiv. Vad är det som driver förvärvsintresset för just vårt bolag? Vill köparen komplettera och förstärka sin befintliga verksamhet? Hur bedömer de bolagets utvecklingspotential? Vilka risker ser de och hur kan vi som säljare balansera detta på ett för båda parter attraktivt sätt? Vilka synergier ser den nya ägaren i den mån man verkar i samma bransch alternativt har matchande innehav som finansiell investerare.

Oftast är det en kombination av generella och mer bolagsspecifika faktorer som bestämmer köparens intresse i slutändan. Sedan kan man inte bortse från de rörelser och trender som kännetecknar marknaden vid tiden för det tänkta förvärvet, som ibland kan få en kraftig inverkan på köparnas intresse och betalningsvilja. Det gäller naturligtvis även makrofaktorer och politiska beslut och skeenden som skapar osäkerhet och oro på marknaden och särskilt om de direkt eller indirekt påverkar bolagets förutsättningar för en positiv utveckling.

### 1. Utveckling

Marknadens underliggande tillväxtpotential

Bolagets tillväxtpotential och affärskapacitet

Differentiering och skalbarhet i kunderbjudandet

Kundbasens tillväxtpotential

Intern- och extern-effektivitet

Synergier och rationaliseringspotential

### 2. Risker

Ledningsgrupp och nyckelpersoner

Operativa ägares engagemang och prestation efter skiftet

Affärsmodell utan förutsägbara intäkter

Kundbasstruktur – dominerande kunder eller branschsegment

Legala strukturer utan möjlighet att tolka förutsägbara risker

Kontroll över produktions- och leveransprocesser

### 3. Ordning och reda

Kvalitet på bolagets verksamhetsstyrning, rapportering och internkontroll

Tillgång till och kvalitet på för köparen relevant information

Dokumentation av bolagets processer, riktlinjer och rutiner

Förutsägbarhet i bolagets avtalsrelationer

IT-plattform och digitaliseringsgrad

## 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.

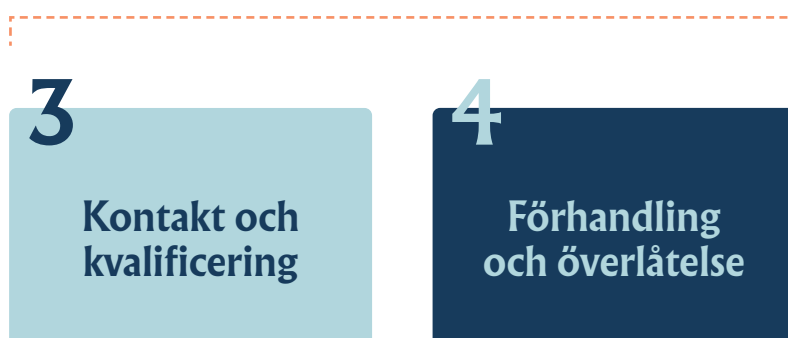
Om ägarna enats om att man vill sälja bolaget i när-tid aktiveras processen fullt ut från steg ett till fyra. I den mån ägarna enas om att sälja verksamheten inom ett till fyra år ges utrymme för att arbeta med frågor som ökar attraktiviteten och som reducerar risken för en köpare – det vi kallar för 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 förvärvsintresse 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 takt pinnen under projektets gång och skapa bästa möjliga förutsättningar för ett ömsesidigt positivt utbyte och resultat av processen.

### FAS 1: Planera och förbereda



### FAS 2: Transaktionsfasen



## 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 rörelsevärde, 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 rörelsevärde och aktievärde där uträkning av bolagets nettokassa/skuld samt avvikelser 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](http://www.censor.se)