

# EJERSKIFTE – HVAD SKAL DER TIL?



Vækstfonden  
Strandvejen 104 A  
2900 Hellerup  
Telefon 35 29 86 00  
[www.vf.dk](http://www.vf.dk)

Maj 2011

Tekst og layout: Kommunikation og analyse  
Tryk: Datagraf Auning  
Oplag: 2.000

På side 15-19 kan du læse tre cases om virksomheder, der har finansieret et ejerskifte med Vækstkaution. På [www.vf.dk](http://www.vf.dk) kan du læse flere cases om virksomheder, der har fået Vækstkaution til ejerskifte – bl.a. fra MA Smede- og Maskinværksted (forsidefoto) og Brændstrup Maskinfabrik (bagsidefoto).

EJERSKIFTE –  
HVAD SKAL DER TIL?

---

# INDHOLD

---

HVAD ER ET EJERSKIFTE? .....	5
HVORDAN KLARER EJERSKIFTER SIG? .....	6
HVAD SKABER ET EFFEKTIVT EJERSKIFTE? .....	10
PERSPEKTIVER OG STYRKEPROFILER .....	13
CASE: HOTELLER HITTER I PROVINSEN .....	15
CASE: GLADE GNAVERE OG FARVERIGE FISK .....	17
CASE: EJERSKIFTE UDVIDER PRODUKTPALETTEN .....	19
FAKTA OM EJERSKIFTE MED VÆKSTKAUTION .....	21
FINANSIERINGSMODELLER – KRAV OG KONSEKVENSER .....	22

---

# HVAD ER ET EJERSKIFTE?

---

Mange virksomheder står på et tidspunkt i løbet af deres levetid over for valget mellem at lukke eller blive ført videre igennem et ejerskifte. Hvordan ejerskiftet sker bedst muligt, har været genstand for mange analyser og undersøgelser gennem tiden<sup>1</sup>.

Som et bidrag til puljen af viden om ejerskifter ser Vækstfonden, som med kationer har været med til at finansiere 616 ejerskifter over de seneste 10 år, i denne undersøgelse nærmere på, om det er muligt at finde særlige karakteristika for succesfulde ejerskifter. Alle 616 virksomheder indgår i undersøgelsen<sup>2</sup>.

Et ejerskifte er karakteriseret ved, at en virksomhed overgår fra en ejerleder til en anden.

Køberen af virksomheden kan enten være en ansat eller en udefrakommende, som har mod på at overtage ejerskabet for at drive virksomheden videre.

Der kan være mange grunde til at købe en virksomhed. En af dem er, at det er mindre risikofyldt og knap så kapitaltungt at videreføre en eksisterende virksomhed end at starte som iværksætter. Sandsynligheden for at lykkes er større, når den nye ejer kan bruge energien på at udvikle virksomheden frem for at skulle etablere den fra bunden, idet den nye ejer overtager en virksomhed, der allerede har produkter og en kundekreds.

Et godt ejerskifte kan spille en afgørende rolle for en virksomheds udvikling. Nye ejere kommer med frisk energi og ideer, der kan flytte forretningen til et højere niveau. I perioden 2005-2010 har væksten i antal ansatte i virksomheder, der er blevet ejerskiftet med Vækstkation, således været 11 pct., hvorimod den samlede beskæftigelse i danske virksomheder er faldet med 14 pct. i samme periode.

---

1) Eksempler på analyser: Vækstfonden: *Generations- og ejerskifte – en udfordring for kapitalmarkedet*, 2003; CEBR: *Vækst via generationsskifte*, 2008; Erhvervs- og Byggestyrelsen: *Ejerskifte – din virksomheds fremtid*, 2008.

2) Find databeskrivelse på [www.vf.dk](http://www.vf.dk).

---

# HVORDAN KLARER EJERSKIFTER SIG?

---

Fordi et ejerskifte kan være et alternativ til at starte ny virksomhed, er det relevant at se nærmere på forskellene i økonomiske resultater. For investorer og finansieringsvirksomheder er det ligeledes interessant at undersøge, hvordan risikobilledet ser ud sammenlignet med andre aktiviteter, der kræver finansiering.

I den sammenhæng kan konkursraten<sup>3</sup> for virksomheder, der opnår lån med Vækstkaution, give et fingerpeg. Konkursraten for ejerskifte er markant lavere end konkursraten for både kautioner til start af ny virksomhed og kautioner til investeringer, som dækker over investering i nye aktiver eller aktiviteter i virksomhederne, jf. figur 1.

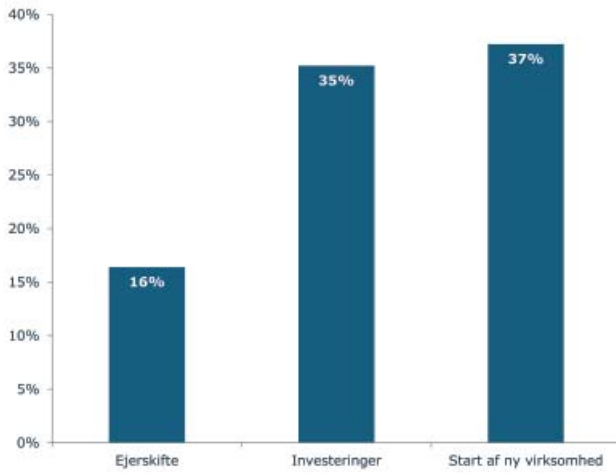
Vi kan endvidere opdele konkursraten for ejerskifte i forskellige brancher, virksomhedsstørrelser og lånestørrelser. Konkursraten er forholdsvis jævnt fordelt på tværs af brancher, dog er konkursraten for servicevirksomhedsbranchen en del lavere end de øvrige, jf. figur 2.

Størrelsen – målt i antal ansatte – på den virksomhed, som bliver overtaget, har tilsyneladende ikke stor indflydelse på konkursraten, jf. figur 3<sup>4</sup>.

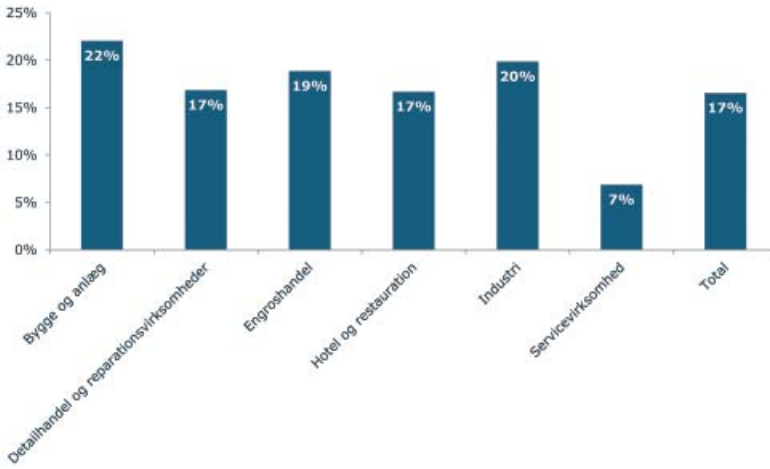
---

3) Konkursraten angiver andelen af virksomheder i den enkelte gruppe, der er gået konkurs.

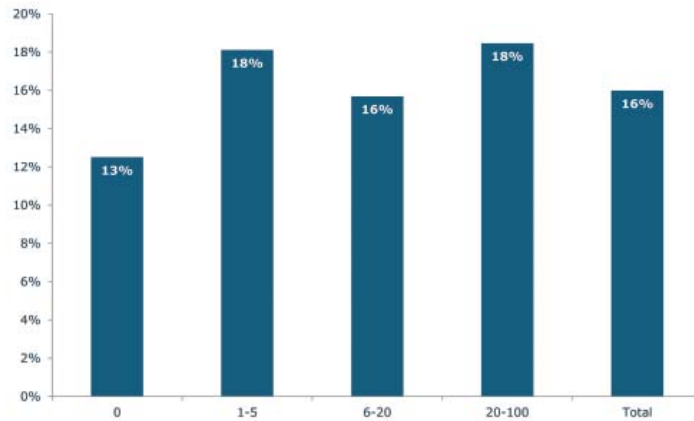
4) I figur 3 angiver 0 enkeltmandsvirksomheder, hvor ejeren er den eneste i virksomheden – dermed er der ingen ansatte i virksomheden.



FIGUR 1: KONKURS RATER PÅ LÅN MED VÆKSTKAUTION, FORDELT PÅ AKTIVITETER.



FIGUR 2: KONKURS RATER PÅ EJERSKIFTELÅN MED VÆKSTKAUTION, FORDELT PÅ BRANCHER.



FIGUR 3: KONKURS RATER PÅ EJERSKIFTELÅN MED VÆKSTKAUTION, FORDELT PÅ ANTAL ANSATTE.

---

Imidlertid er der en tydelig sammenhæng mellem størrelsen på lånet med Vækstkaution og konkursraten: Jo større lånet er, jo lavere er konkursraten, jf. figur 4. Sammenhængen antyder, at større lån – og dermed større økonomisk risiko – skærper fokus på at sikre virksomhedens overlevelse og afværge tab.

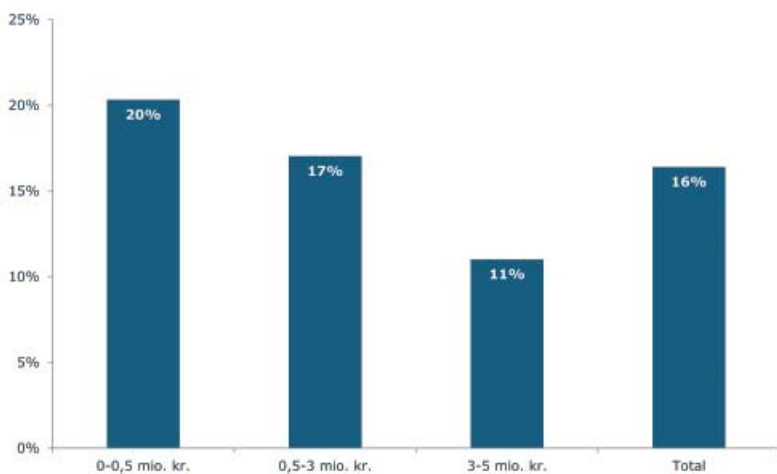
Risikoen bør også være afspejlet i prisen for at låne penge til at gennemføre ejerskiftet, og som det ses af figur 5, har den gennemsnitlige rente<sup>5</sup> på tværs af lånestørrelser netop været høj for virksomheder, der er gået konkurs.

Sammenhængen bliver endnu mere tydelig ved at sammenstille konkursrater med renteniveauet, som den enkelte låntager har skullet betale, jf. figur 6.

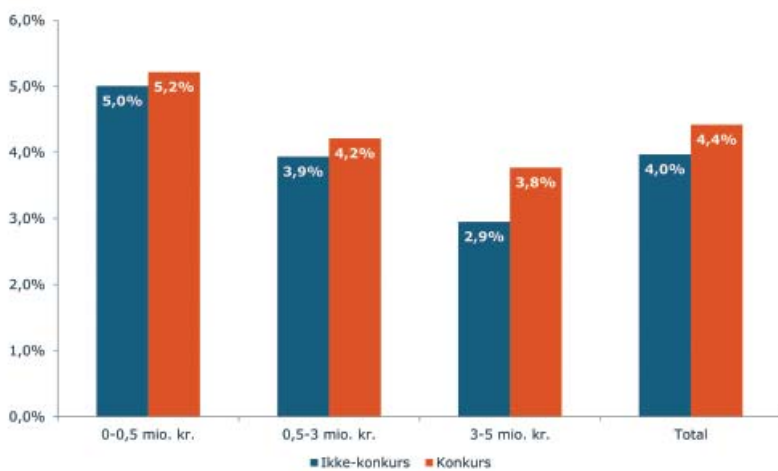
Sammenhængen mellem konkursrate og rente understreger, at risikopræmien udgør en væsentlig del af den rente, som låntager betaler.

---

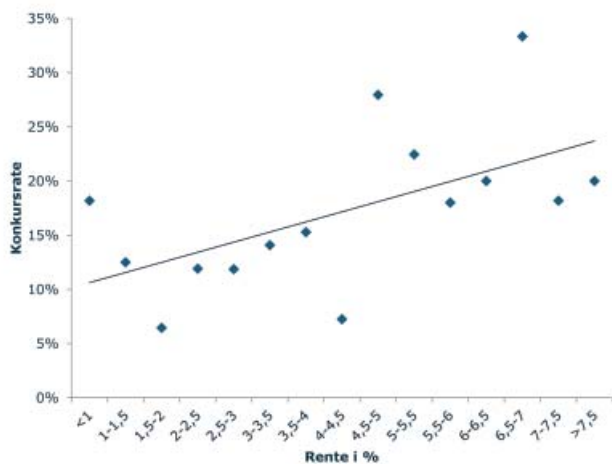
5) Renten angiver i figur 5 og 6 lånerenten fratrukket CIBOR-renten på 3 måneders basis for at korrigere for udviklingen i konjunkturerne.



FIGUR 4: KONKURS RATER PÅ EJERSKIFTELÅN MED VÆKSTKAUTION, FORDELT PÅ LÅNESTØRRELSER.



FIGUR 5: GENNEMSNITLIG RENTE PÅ IKKE-KONKURSER OG KONKURSER, FORDELT PÅ LÅNESTØRRELSER.



FIGUR 6: SAMMENHÆNG MELLE M KONKURS RATER OG RENTE.

# HVAD SKABER ET EFFEKTIVT EJERSKIFTE?

For at blive klogere på, hvilke faktorer der skaber et effektivt ejerskifte, har vi kigget på 140 virksomheder, som alle har været igennem et ejerskifte, hvor lån med Vækstkaution har været en del af den samlede finansiering. Virksomhederne er udvalgt, så de udgør et repræsentativt udsnit af den samlede portefølje fordelt på regioner, brancher, finansieringsår, konkursrater og lånestørrelser.

Især fire dimensioner er relevante for et effektivt ejerskifte:

- Købers relation til virksomheden inden ejerskiftet
- Sælgers involvering i virksomheden efter overtagelsen
- Sælgers bidrag til finansieringen
- Købers ledelses- og brancheerfaring.

For nogle af dimensionerne er antallet af observationer begrænset, hvorfor der her er grund til at tolke resultaterne med en vis varsomhed. Men det ændrer ikke ved, at resultaterne overordnet kan give et vidnesbyrd om, hvad nogle af ingredienserne i et effektivt ejerskifte kan være.

De 140 virksomheder kan opdeles i to kategorier: Køber er enten intern eller ekstern i forhold til virksomheden. En intern

køber er eller har været ansat i virksomheden inden ejerskiftet, mens en ekstern køber har stået uden for virksomheden frem til købet.

Både interne og eksterne købere har særlige muligheder og udfordringer, som det er relevant at tage højde for i et ejerskifte.

## NÅR KØBER ER INTERN

En intern køber har som udgangspunkt via sin ansættelse i virksomheden et dybere kendskab til medarbejdere, kunder, produktionsforhold, forretningsprocesser og udviklingspotentiale.

Der er dog stor forskel på det at være ansat i en virksomhed og det at skulle eje og lede den. Købers erfaring med personaleledelse viser sig da også at have en positiv effekt på, om virksomheden klarer sig godt igennem et ejerskifte. På tværs af de ejerskifter, hvor der er observationer, ligger konkursraten lavere for interne købere, der har erfaring med personaleledelse, end for interne købere uden personaleledelse, jf. tabel 1.

TABEL 1: INTERN KØBERS ERFARING MED PERSONALELEDELSE.

	Virksom- heder	Antal konkurser	Konkurs- rate
Personale- ledelseserfaring	31	1	3 pct.
Ingen personale- ledelseserfaring	16	2	13 pct.

Selvom en intern køber kender virksomheden indefra og derfor har brancheerfaring, kan det være en fordel at knytte sælger til virksomheden i en afgrænset periode efter ejerskiftet. Det gør det muligt at sikre kontinuitet i organisationen og sørge for en smidig overførsel af viden om virksomhedens drift, hvilket kan være med til øge sandsynligheden for succes, jf. tabel 2.

TABEL 2: SÆLGERINVOLVERING VED INTERN KØBER.

	Virksom- heder	Antal konkurser	Konkurs- rate
Sælgerinvolvering	11	0	0 pct.
Ingen sælger- involvering	36	3	8 pct.

#### NÅR KØBER ER EKSTERN

Som ekstern køber er det muligt for alvor at se virksomhedens udviklingspotentiale i et andet lys, herunder forretningsmodel, produkter, kunder og organisation. Det, at der kommer nye ideer og ambitioner til, kan i sig selv være med til at sætte gang i virksomhedens vækst.

Det er imidlertid vigtigt, at den eksterne køber har de rette kompetencer til at skabe værdi og ny vækst i virksomheden. I den sammenhæng spiller kendskabet til branchen en stor rolle, ligesom erfaring med både personaleledelse og virksomhedsledelse kan være med til at skabe et godt udgangspunkt for at drive virksomheden i den rigtige retning, jf. tabel 3.

TABEL 3: EKSTERN KØBERS ERFARING MED BRANCHEN, PERSONALE- OG VIRKSOMHEDSLEDELSE.

	Virksom- heder	Antal konkurser	Konkurs- rate
Brancheerfaring	62	15	24 pct.
Ingen brancheerfaring	16	6	38 pct.
Personaleledelseserfaring	53	11	21 pct.
Ingen personale- ledelseserfaring	20	8	40 pct.
Virksomhedsledelses- erfaring	40	7	18 pct.
Ingen virksomheds- ledelseserfaring	33	12	36 pct.

Den pris, virksomheden bliver sat til, skal som udgangspunkt afspejle virksomhedens værdi og indtjeningsevne fremadrettet. Købsprisen spiller derfor en stor rolle i et ejerskifte. Det er ikke altid positivt for køber, at prisen på virksomheden er lav, da det kan være et udtryk for, at virksomheden har et

begrænset potentiale. Virksomheder solgt til en pris pr. indtjeningskrone, som ligger under 4 kr., har da også haft højere konkursrater end virksomheder, hvor køber har givet 4 kr. eller mere for hver krone i indtjening<sup>6</sup>, jf. tabel 4.

TABEL 4: PRIS PR. IND TJENINGSKRONE VED EKSTERN KØBER.

Pris pr. indtjeningskrone	Virksom- heder	Antal konkurser	Konkurs- rate
0-2	6	3	50 pct.
2-4	16	9	56 pct.
+4	23	2	9 pct.

Det handler altså om meget andet og mere end prisen, når det gælder evnen til at gennemføre et ejerskifte på en lønsom måde. Tallene er med til at understrege, at kvalitet koster, forstået på den måde, at en dyr virksomhed meget vel kan have et markant større potentiale end en billig virksomhed, hvilket begrundes den højere pris.

6) Indtjening er angivet som resultat før renter og skat (EBIT).

# PERSPEKTIVER OG STYRKEPROFILER

## STYRKEPROFIL FOR INTERN KØBER

- Erfaring med personaleledelse
- Involvering af sælger efter ejerskiftet.

## STYRKEPROFIL FOR EKSTERN KØBER

- Branchekendskab
- Erfaring med personale- og virksomhedsledelse.

Når en virksomhedsejer ønsker at trække sig ud af virksomheden, er det nødvendigt at beslutte, om virksomheden skal sælges eller lukkes. Sammenligninger viser, at overlevelsesraten er markant højere for virksomheder, der skifter ejer, end den er for nystartede virksomheder. Oven i dette dokumenterer tal fra porteføljen af 616 virksomheder, som har været igennem et ejerskifte med Vækstkaution, at beskæftigelsesvæksten i virksomhederne har været højere end i den øvrige økonomi.

For den samlede økonomi er det derfor af stor betydning, at virksomheder, der fortsat vil være i stand til at skabe værdi, bliver videreført gennem ejerskifter.

Den mere detaljerede gennemgang af resultaterne for de 140 ejerskifter med Vækstkaution viser, at der er muligheder såvel som udfordringer for både interne og eksterne købere.

Selvom det ikke kan lade sig gøre at sætte det perfekte ejerskifte på formel, kan resultaterne fra porteføljen af ejerskifter med Vækstkaution alligevel give et fingerpeg om, hvilke

egenskaber ved køber og selve transaktionen der kan trække i retning af et vellykket ejerskifte.

Først og fremmest er købers erfaring væsentlig for, at et ejerskifte bliver succesfuldt. Yderligere er der to faktorer, som er vigtige, afhængig af om køber er intern eller ekstern.

For interne købere viser Vækstfondens portefølje, at det kan være med til at reducere risikoen for konkurs ved et ejerskifte, hvis køber har konkret erfaring med personaleledelse. På samme måde tyder undersøgelsen på, at konkurssandsynligheden er lavere, hvis sælger er involveret i virksomheden efter handlen. Det giver køber et bedre udgangspunkt for at tilegne sig noget af den unikke viden om virksomheden, som sælger har opbygget.

En ekstern køber bør have branchekendskab for at lykkes med ejerskiftet, viser undersøgelsens resultater. Samtidig er det en fordel, hvis køber også har erfaring med personale- og virksomhedsledelse. Med den baggrund står køber bedre rustet til at stille sig i spidsen for at lede og udvikle den virksomhed, som bliver overtaget.



FOTO: NILS ROSENVOLD

CASE:

# HOTELLER HITTER I PROVINSEN

**Hotel- og restaurationsbranchen er en af de brancher, der har været særligt hårdt ramt af den økonomiske afmatning. Det er dog ikke noget, man mærker hos Milling Hotels, der har flere gæster end nogensinde før**

Med centralt beliggende byhoteller i klassiske bygninger har Jan og Dorte Milling skabt den succesrige hotelkæde Milling Hotels. Med en kaution fra Vækstfonden er parret kommet et stort skridt nærmere drømmen om at ekspandere i Jylland. Da chancen bød sig, købte de Saxildhus i hjertet af Kolding – hotelkædens femte hotel.

"Saxildhus er helt i tråd med de andre hoteller, vi har. Vores koncept er baseret på bygninger fra århundredeskiftet, så vi kigger efter ældre bygninger med sjæl frem for nybyggeri. Vi regner med, at det bliver selvfinansierende inden for det første driftsår," siger Jan Milling. "Vores lokale bank har hele tiden været positiv, men først med kautionen fra Vækstfonden fik vi det lån, der fik den samlede investering til at falde på plads."

At Kolding blev første stop i udvidelsen mod vest, er ingen tilfældighed. Byen har et rigt erhvervsliv og er med spændende kulturinstitutioner som Koldinghus og Trapholt attraktiv for både virksomheder og privatpersoner. Målet for det nye hotel er at nå et besøgstal på op mod 15.000 gæster om året.

Historien om Milling Hotels begyndte tilbage i 1994, hvor Jan Milling nærmest ved et tilfælde blev tilbudt at købe Ansgar Hotel i Odense. Forretningen tog hurtigt fart, og allerede i 1996 udvidede ægteparret Milling med endnu et hotel i byen. Siden fulgte Hotel Plaza, også i Odense, og senere Hotel Park i Middelfart. Og det er gået rigtig godt for hotelkæden, som fokuserer på provinsen.

"Vi rammer noget, som mange mennesker rigtig godt kan lide. I dag er der tendens til, at det hele skal være meget gourmetagtigt, men på vores hoteller trækker vi det hele lidt ned på jorden, så gæsterne føler sig hjemme. Her er plads til hele familien, men også til forretningsfolk," siger Jan Milling og forklarer, at en del af hemmeligheden bag succesen er, at han med sin baggrund som tømrer selv har kunnet udstyre og vedligeholde sine hoteller:

"Grunden til vores overskud og gode forretning er, at vi modsat en række af vores konkurrenter selv ejer og renoverer bygningerne. Det er en god forretning og giver høj fleksibilitet. Dem, der ikke klarer sig godt i vores branche, har netop haft svært ved at omstille sig til nye kundesegmenter og koncepter."

Aftalen mellem banken og Vækstfonden om et lån med Vækstkaution faldt på plads i juli 2010, og allerede 1. september overtog Jan og Dorte Milling Hotel Saxildhus. Parret har 140 ansatte fordelt på fem hoteller. Den langsigtede plan er at etablere yderligere fire hoteller i Jylland inden for en tiårig periode.



CASE:

# GLADE GNAVERE OG FARVERIGE FISK

**Vordingborgenserne er vilde med akvariefisk, gnavere og pangfarvede hundekurve, så da Brian Jørgensen fik mulighed for at overtage et af byens dyrecentre, slog han til. Med Vækstkaution fik han finansieringen af ejerskiftet på plads**

Et minisupermarked for dyr. Sådan beskriver indehaver, Brian Jørgensen, selv sin forretning. Sortimentet dækker alt fra kæledyr – såsom akvariefisk og marsvin – til moderne tilbehør og tøj til hunde. Og der er gang i salget. Hver uge sender Brian Jørgensen 481 akvariefisk og 4 gnavere over disken.

Som led i ejerskiftet fik Brian Jørgensen i 2005 et lån med Vækstkaution for at kunne overtage den dyrehandel, som han i tre år havde været butiksbestyrelse i.

”Da min tidligere chef satte butikken til salg, krævede det ikke meget overvejelse, før jeg slog til. Men banken krævede, at der blev stillet mere sikkerhed, end jeg umiddelbart selv kunne imødekomme, og derfor bragte de Vækstkaution på banen,” fortæller Brian Jørgensen.

Motivationen for at købe en eksisterende forretning var især de fordele, der fulgte med.

”Den forretning, jeg nu har overtaget, havde trofaste kunder, et godt butikslokale og havde været kendt i lokalmiljøet i

mere end 30 år. Og så var det billigere for mig at overtage forretningen end at starte op fra bunden.”

Med en baggrund som kok lå det ikke i kortene, at Brian Jørgensen en dag skulle blive indehaver af et dyrecenter. I 2002 lagde han jobbet i restaurationsbranchen på hylden og begyndte i Amigos Dyrecenter, som han nu har overtaget og omdøbt til Brians Dyrecenter.

Interessen for fisk, hunde og fugle inspirerede Brian Jørgensen til at søge job i netop en dyrehandel. Men det var især det at sælge, der trak i ham. Successen med ejerskiftet gjorde, at han fik behov for at udvide forretningen. Brian Jørgensen valgte også at finansiere udvidelsen med et lån med Vækstkaution. Brians Dyrecenter er i 2011 flyttet til lokaler, der er tre gange så store som de oprindelige, og han har udvidet produktpaletten betydeligt.

”Flytningen til nye lokaler har sikret, at vi fortsat kan vokse i fremtiden. De 400 m<sup>2</sup> giver os mulighed for at føre væsentligt flere produkter, end vi kunne tidligere, og på den nye adresse har vi parkeringspladser lige uden for butikken. Det er en stor fordel, for mange af vores kunder køber jo ofte tunge ting, som fx hundefoder og akvarier, der skal læsses direkte ind i bagagerummet,” afslutter Brian Jørgensen.

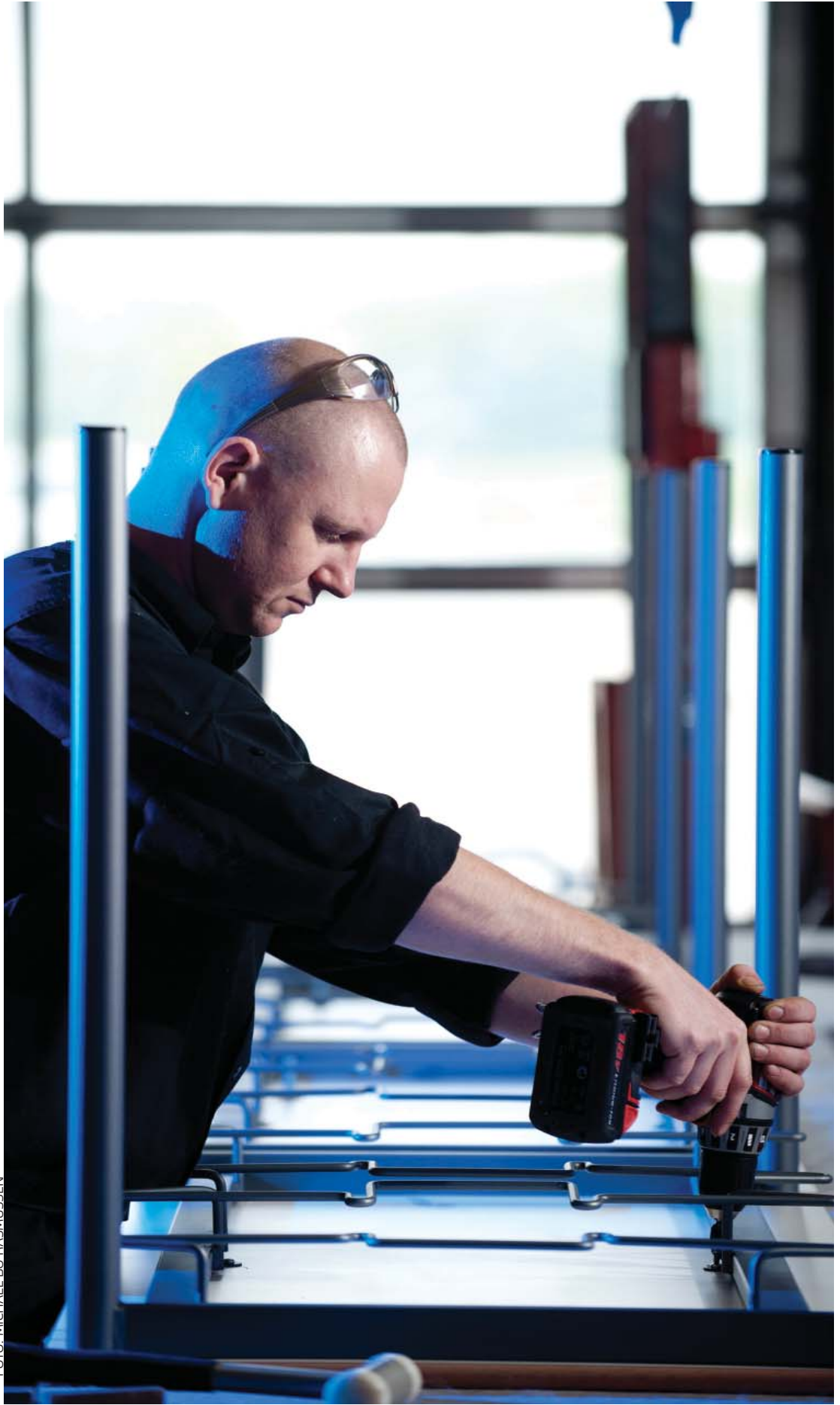


FOTO: MICHAEL BO RASMUSSEN

CASE:

# EJERSKIFTE UDVIDER PRODUKTPALETTEN

**Med opkøbet af OJ Skolemøbler fik Jens Højer ikke blot udvidet sin virksomhed FurnX betydeligt, han fik også mulighed for at ruste forretningen til fremtidens udfordringer. Finansieringen af ejerskiftet faldt på plads med et lån med Vækstkaution**

"På det fremtidige marked for skolemøbler vil der komme flere og flere udbydere samtidig med, at den offentlige sektor skal spare. Vi havde to muligheder for at tilpasse os: Enten kunne vi selv udvikle en billigere møbelserie, eller vi kunne overtage en veletableret virksomhed, der havde erfaring. Med opkøbet supplerede vi vores eksisterende serie af lidt dyrere skolemøbler fra Højer Møbler med det billigere sortiment fra OJ Skolemøbler," siger stifter og adm. direktør, Jens Højer.

FurnX A/S kom ved et tilfælde i dialog med ejeren af OJ Skolemøbler, John Smed, som nærmede sig pensionsalderen og derfor var interesseret i at sælge sit selskab. I forbindelse med finansieringen af ejerskiftet havde Jens Højer brug for hjælp til at stille den sidste sikkerhed for lånet, og i samarbejde med banken fik Jens Højer lån med Vækstkaution. Lånet var en afgørende forudsætning for at kunne høste fordelene ved at overtage en eksisterende forretning.

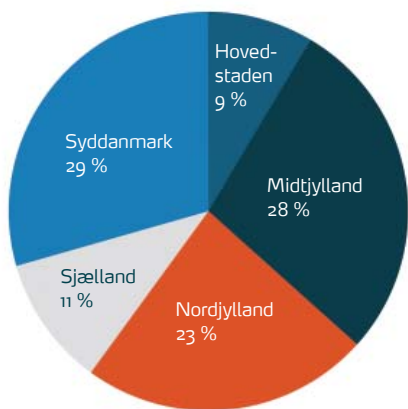
"Det, at man overtager en virksomheds navn og telefonnummer, gør, at man kommer hurtigere i gang, end hvis man selv startede op fra bunden. Vi fik automatisk fat i en række kunder, som OJ Skolemøbler tidligere havde handlet med."

En anden fordel ved ejerskiftet var selve udviklingsomkostningerne.

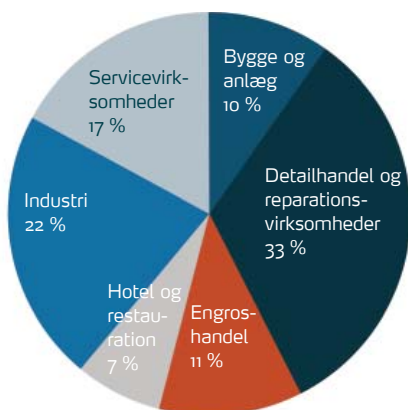
"Det tager to medarbejdere et år at udvikle et bord og en stol, fordi de skal overholde en lang række krav og standarder. Vi skal være sikre på, at børnene ikke kan komme til skade, så vi kan ikke sende et produkt på markedet, som ikke er gennemtestet," fortæller Jens Højer.

Virksomhedens kunder tæller alt fra folkeskoler, gymnasier og privatskoler over tekniske skoler til universiteter – kort sagt alle institutioner, der beskæftiger sig med uddannelse. Størstedelen af produktionen foregår lokalt omkring Vodskov ved Aalborg, hvor virksomheden har adresse. Kun en ganske lille del af virksomhedens produkter bliver produceret i udlandet i fx Polen, Spanien og Sverige.

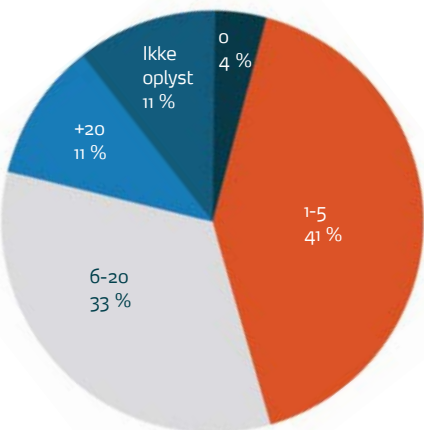
I fremtiden vil FurnX have blikket stift rettet mod nord. Jens Højer satser nemlig på eksport til Norge, hvor både indkøbsmønstre og valg af produkter er som i Danmark.



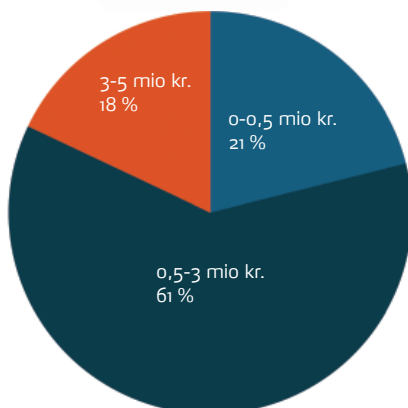
FIGUR 7:  
VÆKSTKAUTION TIL EJERSKIFTE, FORDELT PÅ REGIONER.



FIGUR 8:  
VÆKSTKAUTION TIL EJERSKIFTE, FORDELT PÅ BRANCHER.



FIGUR 9:  
VÆKSTKAUTION TIL EJERSKIFTE, FORDELT PÅ ANTAL ANSATTE.



FIGUR 10:  
VÆKSTKAUTION TIL EJERSKIFTE, FORDELT PÅ LÅNESTØRRELSER.

---

# FAKTA OM EJERSKIFTE MED VÆKSTKAUTION

---

Denne undersøgelse er baseret på 616 ejerskifter, som Vækstfonden med kautioner har været med til at finansiere, fra august 2000, hvor Vækstkaution blev lanceret, og frem til september 2010.

Størstedelen af kautionerne til ejerskifte er givet til virksomheder i Region Midtjylland, Region Nordjylland og Region Syddanmark, jf. figur 7.

Når det gælder branchefordelingen, er det især detailhandel og reparationsvirksomheder, industri samt servicevirksomheder, som skiller sig, jf. figur 8.

Tæt ved  $\frac{3}{4}$  af alle ejerskiftevirksomhederne havde mellem 1 og 20 ansatte på det tidspunkt, hvor ejerskiftet blev gennemført, jf. figur 9.

Når det gælder lånene, som kautionerne dækker, ligger de i spændet fra nogle få hundrede tusinde kroner og op til 5 mio. kr., der var loftet for størrelsen på lån, som virksomheder kunne søge Vækstkaution for, frem til november 2009. Hovedparten af lånene ligger i den midterste kategori mellem 0,5 og 3 mio. kr., jf. figur 10.

# FINANSIERINGS- MODELLER – KRAV OG KONSEKVENSER

Et ejerskifte kan overordnet blive finansieret på tre forskellige måder, jf. nedenstående figur.

- Egenkapital
- Egenkapital og sælgerfinansiering
- Egenkapital, sælgerfinansiering og bankfinansiering.

Når køber selv har tilstrækkelig likviditet til at finansiere hele ejerskiftet, er det muligt at gennemføre handlen alene baseret på egenkapital.

Ved at kombinere egenkapital og sælgerfinansiering er det muligt at kompensere i de situationer, hvor køber ikke har nok

likviditet til selv at finansiere hele ejerskiftet. I de situationer bidrager sælger til finansieringen ved at udstede et gælds-brev og/eller indgå aftale om en earn out-betaling, som afhænger af, hvordan virksomhedens økonomiske resultater udvikler sig. Samtidig gør dette, at risikoen på virksomhedens fremtidige værdiskabelse bliver delt mellem køber og sælger. Jo større købesum, desto mere relevant er sælgerfinansie-ring. For interne købere er sælgerfinansiering da også mest udbredt for lån i størrelsesordenen 3–5 mio. kr., jf. tabel 5.



TABEL 5: SÆLGERFINANSIERING, FORDELT PÅ LÅNESTØRRELSE – INTERN KØBER.

Låne- størrelse	Virksom- heder	Antal med sælgerfin.	Andel med sælgerfin.
0-0,5 mio. kr.	10	3	30 pct.
0,5-3 mio kr.	34	7	21 pct.
3-5 mio kr.	4	3	75 pct.
Total	48	13	27 pct.

Sælgerfinansiering er generelt mere udbredt blandt eksterne købere end interne købere. Det er med til at kompensere for, at en ekstern køber ikke har samme indgående kendskab til værdien af virksomheden, som en intern køber har, og derfor er mere usikker på værdien af virksomheden. Ligesom for interne købere er sælgerfinansiering mest udbredt for lån i intervallet 3-5 mio. kr., jf. tabel 6.

TABEL 6: SÆLGERFINANSIERING, FORDELT PÅ LÅNESTØRRELSE – EKSTERN KØBER.

Låne- størrelse	Virksom- heder	Antal med sælgerfin.	Andel med sælgerfin.
0-0,5 mio. kr.	18	5	28 pct.
0,5-3 mio kr.	40	15	38 pct.
3-5 mio kr.	17	8	47 pct.
Total	75	28	37 pct.

I mange tilfælde er det imidlertid både relevant og nødvendigt at inddrage bankfinansiering som en vigtig ingrediens i virksomhedshandlen. Når købers egenkapital og sælgers bidrag til finansieringen ikke dækker, træder et pengeinstitut ind med den resterende finansiering, som får handlen til at være fuldt finansieret.

Når Vækstfonden stiller Vækstkaution i en lang række ejerskifter, hænger det sammen med, at en kaution reducerer pengeinstitutts risiko ved at finansiere ejerskiftet. Vækstkaution er derfor relevant i de situationer, hvor pengeinstituttet vurderer, at køberen af virksomheden er kreditværdig, men ikke er i stand til at stille tilstrækkelig sikkerhed for et lån til at købe virksomheden.

