

**KØB  
OG  
SALG  
AF  
VIRKSOMHED**

herunder revisors rolle

John Blendstrup & Per Midtgaard

FSR  
Forl

Køb og salg af virksomhed  
© FSRs Forlag 1993  
Fotografisk, mekanisk eller anden form  
for gengivelse eller mangfoldiggørelse  
af denne bog eller dele heraf  
er ikke tilladt ifølge  
gældende dansk lov om ophavsret.  
Omslag ved Korsager Grafisk Design  
Bogen er sat med Times og  
trykt hos P.J.Schmidt A/S, Vojens  
Printed in Denmark 1993  
1. udgave, 1. oplag

ISBN 87-7747-104-0

## Indholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	11
<b>Kapitel 1: Indledning</b> .....	13
1.1 Indledende bemærkninger .....	13
1.2 Typer af virksomhedsoverdragelser .....	14
1.2.1 Køb af selskabsandele .....	14
1.2.2 Køb af aktiviteter .....	15
1.2.3 Fusion .....	15
1.2.4 Vederlæggelse med aktier .....	16
1.2.5 Management buy-out og -in .....	16
1.3 Emneafgrænsning .....	16
1.4 Revisors rolle .....	19
<b>Kapitel 2: Formål med køb og salg af virksomhed</b> .....	22
2.1 Formål med køb af virksomhed .....	22
2.1.1 Ekspansion via opkøb af andre virksomheder .....	22
2.1.2 Produkt- og markedsdiversifikation .....	23
2.1.3 Ændring af konkurrencestruktur ved køb af konkurrent .....	23
2.1.4 Sikring af vitale underleverancer .....	23
2.1.5 Stordriftsfordele .....	23
2.1.6 Køb af agenturer og licenser .....	24
2.1.7 Sikring af marked og distributionskanaler .....	24
2.1.8 Køb af investeringsobjekt .....	25
2.2 Formål med salg af virksomhed .....	25
<b>Kapitel 3: Væsentlige juridiske forhold ved virksomhedsoverdragelse</b> .....	26
3.1 Lov om lønmodtageres retsstilling ved virksomhedsoverdragelse .....	26
3.2 Aftaleloven .....	28
3.3 Køb af virksomhed for virksomhedens midler (Aktieselskabslovens § 115) .....	28
3.4 Skattelovgivning – eksempler på faldgruber .....	30
3.4.1 Ligningslovens § 16B .....	30
3.4.2 Fusionslovens § 8 stk. 6 .....	32

3.4.3 Sambeskatningsvilkår 2.4.2 i sambeskatningscirkuleret	33
3.4.4 Selskabsskattelovens § 12	34
3.4.5 Dobbeltbeskatningsoverenskomster	35
3.4.6 Kursgevinstbeskatningsloven	36
3.4.7 Ligningslovens § 15	37
<b>Kapitel 4: Strategiske overvejelser ved køb af virksomhed</b>	38
4.1 Virksomhedens livscyklus	38
4.1.1 Barsel	40
4.1.2 Baby	40
4.1.3 Go-go	41
4.1.4 Teen-age	41
4.1.5 Voksen	42
4.1.6 Veletableret	43
4.1.7 Aristokratiet	43
4.1.8 Det tidlige bureaukrati	44
4.1.9 Betydningen af virksomhedens placering på livscykluskurven	44
4.2 Produkter og markeder	47
4.2.1 Produkter	47
4.2.2 Markeder	49
4.3 Økonomiske overvejelser	50
4.3.1 Synergieffekten i virksomhedskøbet	50
4.3.2 Organisation og nøglemedarbejdere	51
4.3.3 Virksomhedens beliggenhed	52
4.3.4 Følsomhedsanalyser	53
4.4 Hvorfor er virksomheden overhovedet til salg?	53
4.5 Virksomhedens strategiske planlægning	54
4.6 Køb af virksomhed fra konkursbo	54
4.7 Organisatoriske overvejelser	55
4.7.1 Kvalitative overvejelser	56
4.7.2 Kvantitative overvejelser	56
4.8 Afslutning på strategifasen	57
<b>Kapitel 5: Søgning efter egnede virksomheder</b>	58
5.1 Motiver til vækst ved akkvisition	60
5.2 Motiver til vækst uden akkvisition	60
5.3 Ressourcer afsat til akkvisition	61
5.3.1 Økonomi til anskaffelse og løbende drift	62

5.3.2 Ledelsesmæssige ressourcer	62
5.4 Profilbeskrivelse af ønsket virksomhed	63
5.5 Den aktive søgeproces	64
5.6 Timing af tidspunktet for tilbud om overtagelse	66
<b>Kapitel 6: Kontaktfasen</b>	68
6.1 Henvendelsens form	68
6.2 Initiativtagers repræsentant	69
6.3 Målet for henvendelsen	69
6.4 Timing af henvendelsen	70
6.5 Resultater af kontaktfasen	70
6.6 Virksomhedsbesøg	71
<b>Kapitel 7: Analysefasen</b>	72
7.1 Baggrund og stamoplysninger	73
7.2 Koncernstruktur	73
7.3 Regnskaber	76
7.3.1 Bogholderi og regnskabsvæsen	76
7.3.2 Koncernstruktur og ejerforhold	77
7.3.3 Revisionspåtegning og revisionsprotokol	77
7.3.4 Anvendt regnskabspraksis	79
7.3.5 Eventualforpligtelser	80
7.3.6 Konklusion på regnskabs gennemgang	81
7.4 Budgetter	81
7.5 Ledelse og organisation	83
7.5.1 Organisationsstruktur	83
7.5.2 Aftaleforhold	84
7.5.3 Interne kontroller	85
7.5.4 Ledelsesmæssige overvejelser	85
7.6 Markeder, markedsføring og produkter	86
7.7 Forskning og udvikling	87
7.8 Indkøb, produktion og lagerstyring	87
7.9 Økonomistyring	89
7.9.1 Regnskabsfunktion	89
7.9.2 Intern regnskabsaflæggelse	90
7.9.3 Budgetprocedure	90
7.9.4 Kalkulationer	90
7.9.5 Debitorstyring	91
7.9.6 Kreditorstyring	91
7.9.7 Likviditetsstyring	92

7.9.8 Styring af investeringer .....	92
7.10 EDB-anvendelse .....	93
7.10.1 Hardware .....	93
7.10.2 Software .....	93
7.10.3 Virksomhedens EDB-organisation .....	94
7.10.4 EDB-sikkerhed .....	94
7.11 Vurdering af aktiver, forsikringsdækning m.v. ....	94
7.12 Overordnede risici i udvalgt virksomhed .....	97
7.12.1 Ledelsesafhængighed .....	97
7.12.2 Personaleafhængighed .....	98
7.12.3 Markeds-, kunde- og produktafhængighed .....	98
7.12.4 Afhængighed af råvarer, produktionsapparat og leverandører .....	99
7.13 Baggrundsoplysninger vedr. sælger .....	99
7.14 Konklusion på analysefasen .....	100
<b>Kapitel 8: Værdiansættelse af virksomhed</b> .....	102
8.1 Metoder til beregning af virksomhedens værdi .....	102
8.2 Værdiansættelse på grundlag af forventet fremtidig indtjening .....	103
8.2.1 Kalkulationsrentefoden .....	105
8.2.2 Betalingsrækkens længde .....	105
8.2.3 Fastlæggelse af betalingsrækken .....	106
8.2.4 Fordeling af købesum .....	109
<b>Kapitel 9: Forhandlingsfasen</b> .....	111
9.1 Kontraktsparterne .....	112
9.2 Aftalens formål .....	112
9.3 Overtagne aktiver og gæld .....	113
9.4 Kontrakter, kunder og igangværende arbejder .....	113
9.5 Agenturer, dattervirksomheder og associerede virksomheder .....	113
9.6 Tilgodehavender .....	114
9.7 Produktions- og salgsrettigheder .....	114
9.8 Leasingrettigheder og -forpligtelser .....	114
9.9 Overtagelse af lejemål .....	115
9.10 Personale .....	115
9.11 Rådighedsaftale med tidligere ledelse i overgangsperioden .....	115
9.12 Købesum og berigtigelse heraf .....	116

9.13 Forsikringstegning .....	116
9.14 EDB-systemer .....	116
9.15 Miljøforhold .....	117
9.16 Momsreguleringsforpligtelser på ejendomme og maskiner .....	117
9.17 Konkurrenceklausuler .....	118
9.18 Forbehold, garantier og sanktioner .....	118
9.19 Andre aftaler og dokumenter udarbejdet i tilknytning til aftalen .....	118
<b>Kapitel 10: Overtagelsesfasen</b> .....	121
10.1 Information til medarbejdere .....	121
10.2 Aktiviteter i umiddelbar forlængelse af aftaleindgåelse .....	122
10.3 Aktiviteter til gennemførelse på overtagelsesdagen/skæringsdagen .....	123
10.4 Aktiviteter til gennemførelse efter overtagelsesdagen ..	124
<b>Kapitel 11: Integrationsfasen</b> .....	126
11.1 Indledning .....	126
11.2 Planlægning .....	127
11.3 Nedsættelse af styregrupper .....	129
11.4 Opsigelsesvarsler lejede lokaler .....	130
11.5 Information af nøglemedarbejdere .....	130
11.6 Integration af indkøb, produktion og salg .....	131
<b>Kapitel 12: Management buy-out</b> .....	133
12.1 Krav til virksomhed og ledelse .....	133
12.1.1 Virksomhedens markedsposition .....	133
12.1.2 Indtjeningsmønster .....	134
12.1.3 Ledelsen .....	134
12.1.4 Virksomhedens likviditetsskabende evne .....	134
12.1.5 Virksomhedens kapitalstruktur .....	135
12.2 Indbyggede konflikter i management buy-out .....	135
12.3 Modeller for virksomhedsoverdragelse i management buy-outs .....	137
12.3.1 Ledelsen overtager aktiver/passiver .....	137
12.3.2 Ledelsen stifter selskab til køb af aktiver/passiver .....	138
12.3.3 Ledelsen overtager aktier i den udvalgte virksomhed .....	139
12.3.4 Ledelsen stifter selskab til køb af aktier .....	139

12.3.5 Ledelsen overtager visse aktiver/passiver . . . . .	139
12.4 Finansiering af management buy-out . . . . .	140
<b>Kapitel 13: Særligt om salg af virksomhed . . . . .</b>	<b>142</b>
13.1 Timing ved salg af virksomhed . . . . .	142
13.1.1 Økonomiske, ledelsesmæssige og organisatoriske forhold . . . . .	143
13.1.2 Skattemæssige forhold . . . . .	143
13.2 Finansiering af salgssummen . . . . .	144
13.3 Likviditet ved salg af virksomhed . . . . .	145
13.4 Andre problemstillinger . . . . .	145
<b>Kapitel 14: Omkostninger forbundet med køb eller salg af virksomhed . . . . .</b>	<b>146</b>
14.1 Advokatomkostninger . . . . .	146
14.2 Revisorhonorar . . . . .	146
14.3 Andre omkostninger . . . . .	147
<b>Kapitel 15: Revisors rolle ved virksomhedsoverdragelser . . . . .</b>	<b>148</b>
15.1 Strategifasen . . . . .	149
15.2 Kontaktfasen . . . . .	150
15.3 Analysefasen . . . . .	151
15.4 Forhandlingsfasen . . . . .	153
15.5 Overtagelsesfasen . . . . .	154
15.6 Integrationsfasen . . . . .	154
15.7 God revisorskik . . . . .	155
15.8 Afslutning . . . . .	159
<b>Litteraturliste . . . . .</b>	<b>161</b>
<b>Bilag 1: Checkliste til strategifase . . . . .</b>	<b>162</b>
<b>Bilag 2: Checkliste til analysefase . . . . .</b>	<b>163</b>
<b>Bilag 3: Checkliste til overtagelsesfase . . . . .</b>	<b>168</b>
<b>Stikordsregister . . . . .</b>	<b>170</b>

## Forord

At handle en virksomhed er en omfattende proces, der kræver hensyntagen til mange forhold, som er væsentlige for de involverede parter.

I forbindelse med det daglige arbejde – samt gennem vort undervisningsarbejde – har vi erfaret, at nogle af de centrale faser i forbindelse med beslutninger om køb og salg af virksomhed ikke altid behandles særligt grundigt. Det samme problem gælder også analyser af de berørte virksomheders udviklingsstadier.

Forfatterne er derfor af den opfattelse, at der er behov for en gennemgang af problematikken og for, blandt andet, at fokusere på de førnævnte problemer.

I denne bog behandles de væsentligste overvejelser i forbindelse med køb eller salg af virksomhed, som revisor, advokat eller andre rådgivere vil møde som konsulenter for en klient, der påtænker at gennemføre en virksomhedshandel.

Bogen er tænkt som inspirationskilde for rådgivere der medvirker ved fremskaffelse af materiale for beslutningstagerne. Den indeholder desuden en del praktiske checklister over de væsentligste led i processen, der gør fremstillingen mere overskuelig og tjener som inspirationskilde i det praktiske arbejde.

Der er taget hensyn til hovedindholdet af skattereformen fra maj 1993 ved færdiggørelsen af manuskriptet, men ikke de forventede detaljer der bliver en følge af de nye skatteloves indførelse og administration.

Forfatterne vil sige tak til statsautoriseret revisor John Andersen for gode råd ved bogens færdiggørelse, men samtidig præcisere at ansvaret for bogens indhold alene er forfatternes.

August 1993

*John Blendstrup*

*Per Midtgaard*

Bogen giver en samlet oversigt over de enkelte faser i forbindelse med køb og salg af virksomhed. Med analysemodeller for de berørte virksomheders udviklingsstadier og checklister til inspiration for det daglige arbejde.

Forfatterne har begge fra deres arbejde som statsautoriserede revisorer beskæftiget sig med de praktiske aspekter ved køb og salg af virksomhed og gennemgår her de væsentligste problemstillinger, som revisor, advokat eller andre rådgivere vil møde som konsulenter for en klient, der påtænker at gennemføre en virksomhedshandel.