

Generations- og ejerskifte

– en udfordring for kapitalmarkedet

VÆKSTFONDEN

VækstFondens forretningsidé er at tilføre markedet risikovillig kapital dér, hvor markedets øvrige spillere tøver.

Vores primære investeringsfokus er udvikling og innovation i små og mellemstore virksomheder med nyhedsværdi og forretningsmæssigt perspektiv.

VækstFonden har tre primære indfaldsvinkler til markedet:

- Direkte finansiering i form af egenkapital og lån
- Indirekte finansiering i form af lånegarantier og kapitalindskud i venturefonde.
- Netværksopbygning for investorer.

For at vide hvor markedet tøver, må man kende markedets bevægelser. Det betyder, at vi i VækstFonden nødvendigvis må være en førende analytisk kapacitet på markedet for risikovillig finansiering.

I et velfungerende marked er viden i høj grad fælles, og vi vil derfor sørge for at gøre vores viden og erfaringer frit tilgængelige.

Indholdsfortegnelse

1. INDLEDNING	3
2. HVAD ER ET GENERATIONS- OG EJERSKIFTE?	5
2.1 GENERATIONS- OG EJERSKIFTE SOM BEGREB	5
2.2 GENERATIONS- OG EJERSKIFTE SOM PROCES	6
2.3 HVEM SKAL GENERATIONS- OG EJERSKIFTE?	9
3. MARKEDET FOR GENERATIONS- OG EJERSKIFTE – KAPITAL	10
3.1 EFTERSPØRGSEL EFTER KAPITAL TIL GENERATIONS- OG EJERSKIFTE	10
3.1.1 <i>POTENTIALET FOR GENERATIONS- OG EJERSKIFTEVIRKSOMHEDER</i>	10
3.1.2 <i>OPDATERING AF POTENTIALER FOR GENERATIONS- OG EJERSKIFTEVIRKSOMHEDER</i>	13
3.1.2.1 <i>Spørgeskemaundersøgelse</i>	13
3.1.2.2 <i>Data fra Danmarks Statistik og Købmandstandens oplysningsbureau</i>	17
3.2 UDBUD AF KAPITAL TIL GENERATIONS- OG EJERSKIFTE	24
3.2.1 <i>MARKEDETS AKTØRER</i>	24
3.2.1.1 <i>Danske investorer</i>	24
3.2.1.2 <i>Internationale investorer</i>	25
3.2.2 <i>SAMLET UDBUD AF RISIKOVILLIG KAPITAL TIL GENERATIONS- OG EJERSKIFTE VIRKSOMHEDER</i>	26
3.3 UDBUD OG EFTERSPØRGSEL	27
3.4 OPSUMMERING	28
3.5 PERSPEKTIVERING AF MARKEDET FOR RISIKOVILLIG KAPITAL	29
4. GENERATIONS- OG EJERSKIFTE ER MERE END KAPITAL	31
4.1 SVIGT FRA VIRKSOMHEDEN ELLER DE DIREKTE INVOLVEREDE PARTER	31
4.2 TILFØRSEL AF EKSTERNE RESSOURCER	33
4.3 MARKEDSBARRIERER	34
4.4 UDFORDRINGER	37
5. SAMMENFATNING OG KONKLUSION	40
APPENDIKS 1 – METODE	42
APPENDIKS 2 – SPØRGESKEMA MED SVAR	52
LITTERATURLISTE	63

1. Indledning

Dansk erhvervsliv står over for en meget stor udfordring med at få videreført en lang række virksomheder, som skal generations- eller ejerskiftes. Det er afgørende, at videreførelsen af hver enkel virksomhed sker på en måde, som bygger videre på de værdier, som er opbygget, mens den oprindelige ejer har stået i spidsen. I de senere år har verseret en række tal for, hvor mange virksomheder, som faktisk står over for at skulle generationsskiftes. Tallene spænder vidt. Fra løsrævne udtalelser i medierne om 10-20.000 til mere eller mindre eksakte opgørelser på 107.000 i Skatteministeriet (1999). Sandheden ligger formentlig - som så ofte før - et sted midt imellem. Men hvor sandheden ligger, er af stor vigtighed for at få et overblik over udfordringens størrelse.

Den første målsætning for nærværende analyse er derfor at følge op på tidligere analyser for at tegne et opdateret billede af, hvor stor gruppen af virksomheder, som står over for generations- og ejerskifte er. Analysen når frem til 43.000 virksomheder, som står over for generations- og ejerskifter inden for de næste fem år.

Antallet af generations- og ejerskiftevirksomheder angiver samtidig, hvor store perspektiverne er for dansk økonomi, hvis skifterne sker på en værdibevarende og -udbyggende måde. Det kræver adgang til ressourcer i form af både kapital og kompetence. Et fravær af tilstrækkelige ressourcer vil betyde, at økonomien mister produktion og arbejdspladser, hvilket vil gøre det vanskeligere at holde dansk økonomi på sporet af en positiv vækstudvikling.

En af de væsentligste ressourcer i den forbindelse er tilførsel af kapital til at finansiere virksomhedsovertagelser. For mange mindre virksomheder er der ikke behov for ekstern kapital til at finansiere virksomhedsovertagelsen. Enten skaffer køberne finansieringen fra egen opsparing eller også lukker virksomheden, fx fordi goodwill ikke kan overføres til en ny ejer.

En stor gruppe virksomheder bliver imidlertid videreført med finansiering fra pengeinstitutterne. Og af denne gruppe er nogle virksomheder afhængige af tilførsel af risikovillig kapital til at finansiere udvikling og vækst. I de senere år har markedet for private equity kapital i Danmark set en tilgang af buyout-fonde, der investerer i generations- og ejerskifte som Management-Buy-Outs (MBO) og Management-Buy-Ins (MBI) samt virksomhedsrestruktureringer. Men spørgsmålet er, om den rejste kapital rækker til at finansiere de mange generations- og ejerskifter i de kommende år.

Den anden målsætning for analysen er derfor - for første gang - at sætte tal på, hvor meget kapital, som skal rejses for at gennemføre generations- og ejerskifter med ekstern finansiering. Af analysen fremgår det, at blandt de 43.000 virksomheder forventes ca. 1.600 at være egnede til finansiering med risikovillig kapital herunder egenkapital.

Samlet er der behov for tilførsel af 50 mia. kr. i risikovillig kapital over de næste fem år for at finansiere overtagelsen af de 1.600 virksomheder. 95% af kapitalbehovet opstår i ca. 450 virksomheder med et indtjeningspotentiale over 5 mio. kr. svarende til en omsætning på over 50 mio. kr. Resten af kapitalen skal tilføres mindre virksomheder med lavere

indtjeningspotentiale. Sammenholdt med et aktuelt kapitaludbud på ca. 20 mia.kr. er det således nødvendigt at rejse yderligere 30 mia. kr. blandt investorerne for at have tilstrækkelig kapital til at videreføre de 1.600 virksomheder.

Kapitalen gør det imidlertid ikke alene. Det er nemlig afgørende, at kapitalen kombineres med en proaktiv indsats og fornødne kompetencer – både i virksomheden frem til overtagelsen og blandt investorerne, som køber virksomheden.

Den tredje målsætning er derfor at undersøge, hvilke kompetencer og indsatser, der er essentielle – ud over kapital – for at føre virksomhederne sikkert gennem generations- og ejerskifter. På baggrund af spørgeskemaer udtrykker investorer, virksomheder og rådgivere, at god forberedelse, realistisk prissætning af virksomheden, effektiv ledelse og løbende kommunikation er nødvendigt for at komme succesrigt gennem generations- og ejerskifteprocessen.

Kapitel 2 beskriver generations- og ejerskifteprocessen og indkredser begrebet, mens kapitel 3 estimerer den fremtidige efterspørgsel på kapital til generations- og ejerskifte og redegør samtidig for det aktuelle kapitaludbud. Kapitel 4 inddrager de menneskelige og ledelsesmæssige aspekter af generations- og ejerskifter. Endelig afrunder kapitel 5.

2. Hvad er et generations- og ejerskifte?

De fleste virksomheder vil på et eller andet tidspunkt i løbet af deres levetid stå over for et generations- og ejerskifte. Hvordan det konkret gennemføres, samt hvilke personer og ressourcer, der involveres, er individuelt for den enkelte virksomhed. For de fleste virksomheder gælder, at det er de samme kritiske punkter, der afgør om et generations- og ejerskifte bliver smidigt og problemfrit. For at give en dybere forståelse for problemstillingen præsenteres nogle generelle karakteristika for generations- og ejerskifter nedenfor.

2.1 Generations- og ejerskifte som begreb

Generations- og ejerskifte er et bredt begreb, der dækker over en række forskellige måder, at videreføre en virksomhed på. Overordnet er der tale om afhændelsen af en virksomhed i overensstemmelse med definitionen "overdragelse af virksomhed som følge af ejerens død, alder eller ønske om tilbagetrækning".¹

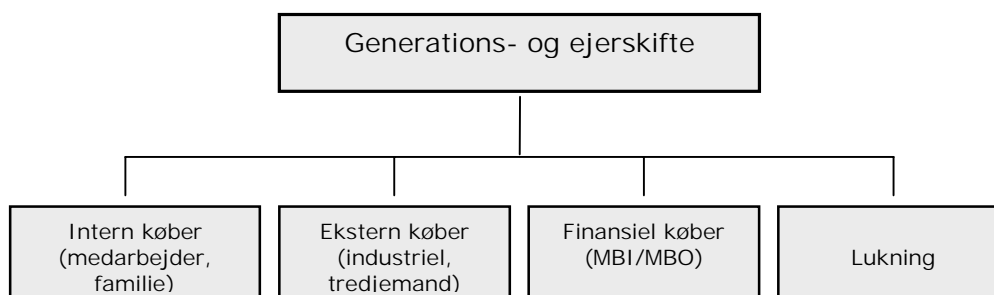
I praksis kan et generations- og ejerskifte bestå af et ejerskifte, et ledelseskifte eller et kombineret ejer- og ledelseskifte. Hvordan den eksakte definition formuleres afhænger af det aktuelle analytiske formål. Søger fx finansielle forhold belyst, vil ejerskiftet være af markant større betydning end ledelseskiftet. Er der omvendt fokus på de blødere aspekter i generationsskifteprocessen, vil det være mere hensigtsmæssigt at lade det ledelsesmæssige skifte styre definitionen. I nærværende analyse er det primære fokus kapitalforholdet (såvel udbuds- som efterspørgselssiden), hvorfor hovedvægten er lagt på ejerskifte fremfor lederskifte.

Generations- og ejerskiftet kan gennemføres med forskellige aftagere for øje. I nogle tilfælde vil familie, medarbejdere eller andre virksomheder (fx konkurrenter) have interesse i at videreføre virksomheden. I andre tilfælde vil en decideret adskillelse af ledelse og ejerskab ved overdragelse til finansielle investorer være at foretrække. Endelig vil nogle virksomheder være i en situation, hvor særlige økonomiske eller personlige forhold efterlader lukning som den eneste mulighed.

En virksomhed kan overordnet set følge én af fire udviklingsveje, når den står over for et generations- og ejerskifte. Virksomheden kan blive videreført af en køber, som allerede er ansat i virksomheden. Alternativt kan virksomheden overtages af en anden virksomhed, eller én eller flere finansielle investorer kan købe virksomheden for at indsætte en ny ledelse eller finansiere den eksisterende ledelses overtagelse. Endelig kan virksomheden vise sig umulig at videresælge, hvorved det er nødvendigt at lukke den, jf. figur 2.1.

¹ Skatteministeriet (1999).

Figur 2.1. Aftagere i forbindelse med generations- og ejerskifte



Kilde: VækstFonden

Uanset købertype er det underliggende de samme motiver, der driver generations- og ejerskifter.

Med afhændelse og dermed generations- og ejerskifte sigter virksomhedsejeren ofte på en generel tilbagetrækning fra erhvervslivet. Mange virksomhedsejere betragter i den forbindelse virksomheden som deres pension og tillægger det derfor høj prioritet at skaffe et højt økonomisk afkast.² Samtidig præges mange af en ansvarsfølelse over for medarbejdernes fremtid samt et ønske om, at virksomheden videreføres i den rette ånd og under gode vilkår.

Uanset om køber er en person, en industriel virksomhed eller en finansiell investor er formålet med købet normalt at skabe en indtægtskilde på længere sigt. Herudover kan individuelle ønsker af personlig eller strategisk karakter spille ind.

For alle parter er det vigtigt, at generations- og ejerskiftet gennemføres med en fælles forståelse for forventninger, krav og vilkår, samt at processen forløber smidigt og problemfrit.

2.2 Generations- og ejerskifte som proces

Generations- og ejerskifte er en udviklingsproces, der foregår sideløbende med virksomhedens almindelige drift. Virksomheden og de involverede parter gennemgår i løbet af processen forskellige faser, der hver især er afgørende for det endelige udfald. I nedenstående er det udpeget, hvilke forudsætninger, der generelt skal være opfyldt, for at de enkelte faser kan gennemføres med succes.

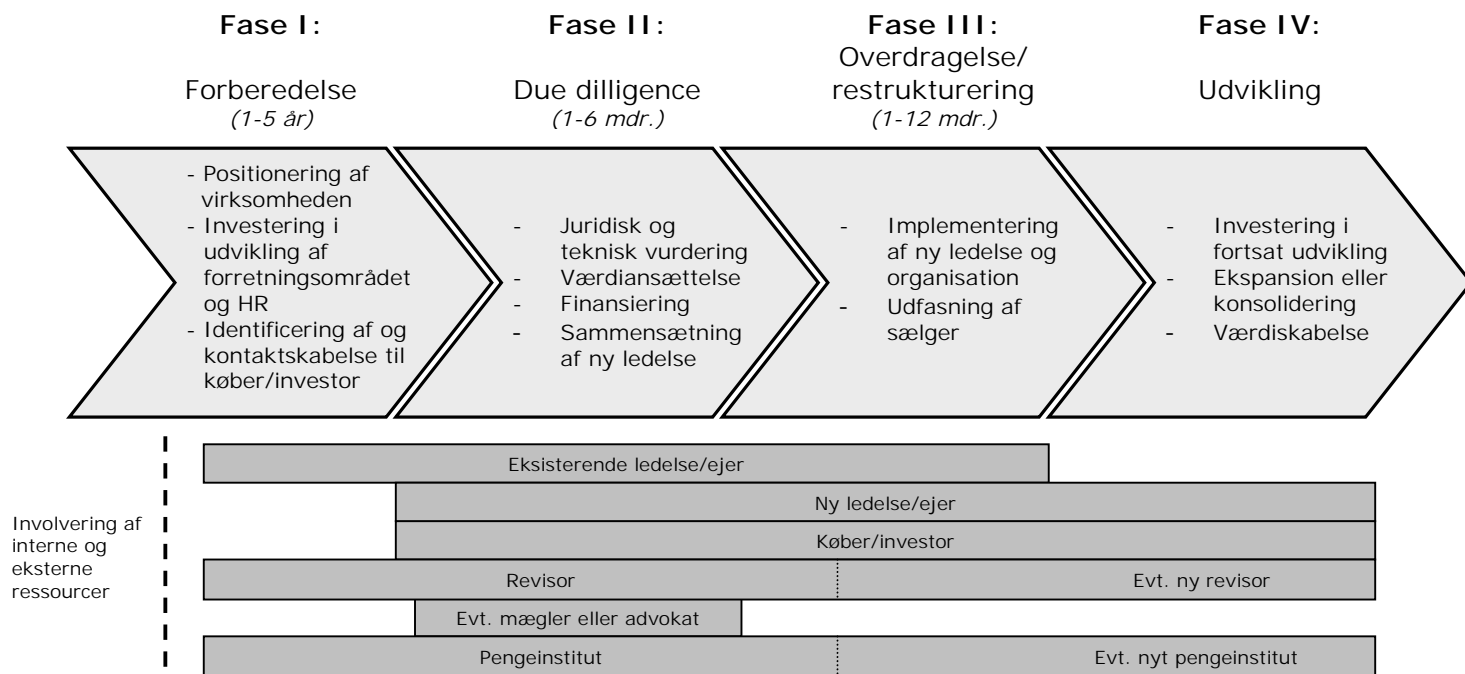
Generelt er rettidige handlinger en afgørende faktor. Et generations- og ejerskifte bør gennemføres på et tidspunkt, hvor virksomheden, de involverede parter og omgivelserne er klar til det. Endvidere bør timingen tage hensyn til den generelle markedsudvikling, virksomhedens markedsposition og markedspotentialer.

Den underliggende forudsætning for en succesfuld gennemførelse af hele generations- og ejerskifteprocessen er detaljeret planlægning. Planlægningen bør ske i god tid før

² Respondenterne angiver i Dansk Industri (2002), at økonomisk afkast er det vigtigste formål med salg.

virksomhedsoverdragelsen forventes gennemført. Samtidig er det vigtigt at inddrage både interne og eksterne ressourcer på det rigtige tidspunkt, jf. figur 2.2.

Figur 2.2: Generations- og ejerskifteprocessen



Kilde: VækstFonden

Fase I

Forberedelsesfasen er et længere forløb på typisk op til 5 år, hvor virksomheden gradvist klargøres til overdragelsen. Indledningsvis bør den eksisterende ejer gøre sig klar til at overdrage ansvar og kontrol over virksomheden. Det kræver en personlig afklaring i forhold til ejerens egen fremtid og planer. Samtidig bør der udarbejdes en langsigtet strategi, der sigter på at bringe virksomheden i en position, hvorfra den kan videreføres af en ny ejer. Det er af vital betydning, at virksomheden op til generations- og ejerskiftet er i fortsat udvikling, samt at investeringsaktiviteten opretholdes.

Et generations- og ejerskifte indeholder usikre elementer, der i vid udstrækning gør både medarbejdere og omgivelser særligt opmærksomme på de signaler, der kommer fra virksomheden. Sælger bør derfor i forberedelsesfasen overveje, hvordan medarbejdere, leverandører, kunder og virksomhedens øvrige netværk mest hensigtsmæssigt informeres. I overvejelserne skal indgå et hensyn til virksomhedens omdømme samt minimering af usikkerheder internt i virksomheden.

I god tid før den påtænkte start for skiftet bør kontaktskabelsen påbegyndes. Dels skal sælger finde den rette aftager, dels skal der etableres kontakt til mulige investorer, som skal levere hovedparten af kapitalen ved overtagelsen. Det er i den sammenhæng vigtigt, at der eksisterer velfungerende formidlingskanaler og "udstillingsvinduer", som kan gøre markedet tilpas transparent i forhold til at skabe et optimalt match.

Fase II

Når parterne har fundet hinanden, starter en 1-6 måneders intensiv forberedelse i form af due dilligence.³ Køber og sælger skal i fællesskab og hver for sig forberede den faktiske overtagelse af virksomheden. Parterne skal enes om virksomhedens pris, en fremtidig finansiel struktur og gensidige økonomiske forpligtelser. Samtidig bør de afklare, hvordan ledelse, viden og netværk mest hensigtsmæssigt kan overdrages og videreføres. Køber skal endvidere tilegne sig de nødvendige kompetencer og sikre sig tilstrækkelig kapital til såvel købet som fremtidige drifts- og udviklingsaktiviteter. Det er med andre ord vigtigt, at den endelige finansieringspakke ikke blot imødekommer det aktuelle kapitalbehov ved overtagelsen, men også er fleksibel og tålmodig - dvs. rummer muligheder for yderligere vækstorienteret investeringsaktivitet.

Da både køber og sælger forestår finansiel, strategisk og praktisk planlægning samt økonomisk og ledelsesmæssig overdragelse samtidig med, at de skal opretholde en stabil drift, er ekstern ledelsesmæssig assistance i form af en professionel bestyrelse eller konsulentbistand ofte nødvendigt. Herudover er dokumenterede ledelsesmæssige kompetencer af stor betydning i bestræbelserne på dels at opnå en optimal ekstern finansiering, dels at opretholde tillid og troværdighed under og efter generations- og ejerskifteprocessen.

Et generations- og ejerskifte er funderet på fælles indsats og gensidig økonomisk involvering. Det er derfor afgørende, at de involverede parter opbygger et konstruktivt og tillidsfuldt samarbejde. Åben og ærlig kommunikation samt bevidsthed om gensidige forventninger og krav er en forudsætning for, at der kan opnås konsensus om særligt kritiske aspekter som fx prissætning, finansielle forpligtelser og magtfordeling.

Fase III

Skiftefasen kan opdeles i henholdsvis økonomisk og ledelsesmæssig overdragelse. I begge dimensioner er der tale om en tidshorisont på typisk 1-12 måneder. For sælger af virksomheden kan den økonomiske overdragelse ske i etaper. For eksempel kan den tidligere ejer bidrage til finansieringen af overtagelsen ved modtage en del af betalingen up-front, mens resten af betalingen falder på et senere tidspunkt, fx efter at virksomheden har nået et aftalt mål for omsætning eller indtjening. Der er naturligvis også nogle juridiske og skattemæssige faktorer at tage hensyn til i denne fase.

Ledelsesmæssigt er der tale om en magtoverdragelse, hvor både køber og sælger skal kunne håndtere nye roller, og hvor virksomhedens medarbejdere og netværk (kunder, leverandører, rådgivere og finansielle forbindelser) skal acceptere en ny situation. Sælgeren inddrages ofte i virksomhedens drift i en tidsbegrænset periode efter salget for at viden, erfaringer og know-how overdrages på den mest hensigtsmæssige måde.

Det er meget individuelt, hvorledes den økonomiske og ledelsesmæssige overdragelse bedst struktureres, men flere tidligere analyser fremhæver, at begge processer med fordel kan foretages løbende – via et såkaldt glidende generations- og ejerskifte. Uanset om generations-

³ Begrebet due diligence dækker over en proces, hvor investorerne tilegner sig dybdegående viden om virksomheden – primært markeder, produkter, organisation og ledelse samt værdien af virksomhedens aktiver.

og ejerskiftet er glidende eller ej, gælder det, at sælger på et tidspunkt er fuldt udfaset, hvorefter virksomheden overgår til fase IV under den nye ledelse.

Fase IV

I udviklingsfasen bør køber i første omgang fokusere på at tilpasse og stimulere virksomheden økonomisk og driftsmæssigt. Den første tid efter et generations- og ejerskifte er ofte turbulent og vil givetvis indebære store udfordringer i forhold til at opfylde forventninger og krav hos fx medarbejdere, leverandører og kunder. På længere sigt er det købers opgave at videreudvikle og forbedre virksomheden i en grad, der tilfredsstillende egner og evt. investorers forventninger.

2.3 Hvem skal generations- og ejerskifte?

Alle virksomheder bliver med tiden overdraget i en eller anden forstand. Men både typen af og ressourcerne til et generations- og ejerskifte varierer. Det er spredningen i virksomhedens ejerskab samt graden af sammenfald mellem ejer og leder, der i sidste ende bestemmer, hvilken form for generations- og ejerskifte der er tale om.

For virksomheder med stor spredning i ejerskabet kan løbende ændringer i ejerkredsen ikke karakteriseres som et decideret generations- og ejerskifte. Et af de forhold, der gør sig særligt gældende i denne type virksomheder er, at ledelsen sjældent repræsenterer større ejerandele. Dermed er ledelsen i en position, hvor de mere eller mindre uafhængigt af ejerskifteprocessen kan sikre virksomheden en stabil og kontinuert udvikling.

For virksomheder, hvor ejerkredsen består af én eller få personer, er et generations- og ejerskifte mere skelsættende. For det første udskiftes ejerskabet og dermed en væsentlig del af virksomhedens økonomiske fundament ved ny ejers indtrædelse. For det andet er der ofte sammenfald mellem ejer og leder, hvilket i tillæg til ejerskiftet kræver implementering af en ny ledelse.

Vurderinger af effektiviteten i markedet for finansiering af generations- og ejerskiftevirksomheder vil på denne baggrund tage udgangspunkt i sidstnævnte gruppe af virksomheder, hvor der sker ejerskifter. Da kun få store virksomheder opererer med koncentreret ejerskab, er det primært mindre og mellemstore virksomheder, der er i fokus. Imidlertid er gruppen af generations- og ejerskiftemodne virksomheder særdeles heterogen, hvorfor det er relevant at segmentere den samlede gruppe. Virksomhederne er derfor i nærværende analyse segmenteret ud fra branche og indtjeningspotentiale. Det gør det samtidig muligt at sammenholde antallet af virksomheder med antallet af investorer, der forventes at bidrage til finansieringen af generations- og ejerskifter inden for forskellige virksomhedssegmenter. Herved kan såvel efterspørgslen og udbuddet af kapital i de enkelte segmenter estimeres.

3. Markedet for generations- og ejerskifte – kapital

3.1 Efterspørgsel efter kapital til generations- og ejerskifte

Efterspørgslen efter kapital til generations- og ejerskifter afhænger primært af to faktorer - antallet af virksomheder, som står over for at skulle skaffe finansiering til en videreførelse samt størrelsen på disse virksomheder og dermed deres kapitalkrav til videreførelsen. Efterspørgslen efter kapital belyses i analysen ud fra tre forskellige typer af empirisk materiale. Først opsummeres skøn og estimater for antallet af virksomheder på baggrund af en række eksisterende analyser, afsnit 3.1.1. Derefter gives en vurdering af antallet af virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes inden for de næste fem år baseret på en spørgeskemaanalyse, afsnit 3.1.2.1. Sluttelig søges antallet af generationsskiftevirksomheder estimeret på baggrund af data fra Danmarks Statistik og Købmandstandens Oplysningsbureau, afsnit 3.1.2.2

I afsnit 3.2. anslås udbuddet af kapital. Udbudsberegningen bygger på en opgørelse af, hvor meget kapital danske og udenlandske aktører har under forvaltning, og hvor meget der heraf er afsat til at investere i danske generations- og ejerskiftevirksomheder i Danmark. En sammenligning af efterspørgsel og udbud foretages, hvorefter det fremtidige kapitalkrav til generations- og ejerskiftevirksomheder estimeres, afsnit 3.3. Afsnit 3.4 opsummerer, mens afsnit 3.5 perspektiverer det danske marked for risikovillig kapital til andre europæiske markeder.

3.1.1 Potentialet for generations- og ejerskiftevirksomheder

En gennemgang af litteraturen inden for generations- og ejerskifter viser, at der generelt er stor uenighed om antallet af potentielle generations- og ejerskiftevirksomheder. Uenigheden skyldes bl.a. forskelle i definitionen af generations- og ejerskifte, forskelle i afgrænsningen af virksomhedstype samt forskelle i de anvendte metoder, hvormed omfanget af virksomheder, der står overfor et generations- og ejerskifte, estimeres.

Fem analyser har inden for de seneste år markeret sig med konkrete bud på antallet af generations- og ejerskiftevirksomheder i Danmark. Heraf er fire baseret på spørgeskemaundersøgelser eller interviews, mens den sidste er baseret på data fra Danmarks statistik.

I Skatteministeriets generationsskiftebetænkning fra 1999 præsenteres tre forskellige estimater for omfanget af det årlige generations- og ejerskifte.⁴ De tre estimater er resultat af en registerbaseret analyse, der er udarbejdet af Danmarks Statistik til formålet.⁵ Estimaterne er baseret på virksomheder med en omsætning, der overstiger 250.000 kr.

Første estimat angiver antallet af virksomheder, der inden for en tiårig periode formodes enten at skulle lukkes eller videreføres. Til dette formål er tilbagetrækningsmønstret blandt selvstændigt erhvervsdrivende anvendt. Opgørelsen inkluderer alle erhverv og afslører, at

⁴ Skatteministeriet (1999).

⁵ Analysen er funderet på data fra arbejdsstyrkestatistikken og firmastatistikken fra Danmarks Statistik samt oplysninger fra Told & Skat.

landbrug og fiskeri forventes at levere det største antal generations- og ejerskifte. Det samlede omfang beregnes til at være 107.000 set over en tiårig tidshorizont, jf. tabel 3.1.

Andet estimat er funderet på to kriterier: At virksomhedens ejer er over 50 år, og at virksomheden er lukket eller videreført i 1995-1996. Antallet af generationsskiftevirksomheder beregnes her til at være mellem 3.700 og 4.500 set over en étårig tidshorizont. Herefter indsnævres populationen til antallet af virksomhedsoverdragelser, hvor aldersforskellen mellem køber og sælger entydigt kan fastslås at være større end ti år. Dette betegnes "generationsskifte I". Estimatet vurderes at være 974 virksomheder. Endelig identificeres et "generationsskifte II", hvor der ydermere kræves, at virksomheden blev overtaget af ejerens søn/datter – en såkaldt familieoverdragelse. Kun 359 virksomheder beregnes til at høre under denne definition.

Arbejdsløshedskassen for selvstændige erhvervsdrivende (ASE) udarbejdede i sidste halvår af 2001 en spørgeskemaanalyse. Analysen bygger på interviews med 1000 selvstændigt erhvervsdrivende mellem 50 og 60 år samt 1000 personer, som var yngre end 50 år og samtidig havde planer om at blive selvstændigt erhvervsdrivende. Formålet med analysen var bl.a. at afdække holdningen blandt virksomhedsejere til at afhænde deres virksomhed. Analysen inkluderer alle erhverv. De selvstændigt erhvervsdrivende vurderer, at omkring 45.000 virksomheder står over for et generations- og ejerskifte inden for de kommende år (det nøjagtige antal år er ikke angivet i analysen).

Dansk Industri (DI) foretog i januar 2002 en rundspørge blandt et repræsentativt udsnit af organisationens medlemmer (inden for kategorien mindre og mellemstore virksomheder (MMV'er)) med henblik på at få en indikation af virksomhedernes forventninger til generations- og ejerskifter over hhv. en femårig og tiårig tidshorizont.⁶ 25% af de adspurgte mente, at de ville afhænde deres virksomhed inden for fem år, mens 50% af de adspurgte mente, at de ville afhænde deres virksomhed inden for de næste ti år. Antallet af medlemmer i DI, der hører under betegnelsen MMV'er, er ca. 4.880, hvorfor estimatet af MMV'er, der vil afhænde deres virksomhed set over en femårig periode, er 1.220.⁷ Analysen inkluderer kun medlemmer af DI, hvorfor ikke alle erhverv ikke er repræsenteret.

I sommeren 2003 udarbejdede fagbladet Jern- og Maskinindustrien i samarbejde med CBN Finance & Consult en undersøgelse blandt virksomheder inden for jern- og metalindustrien. Formålet var at foretage en generel markedsanalyse, hvori spørgsmålet om generationsskifte indgik. Forventningen om generationsskifte blandt de adspurgte var, at 24% af virksomhederne inden for de næste tre år skulle gennemgå et generationsskifte. Resultatet baserer sig på ca. 6% af samtlige virksomheder inden for branchen. I følge Danmarks Statistik var der i 2002 omkring 9.200 virksomheder inden for jern- og maskinindustrien. Set over en femårig periode betyder dette, at 3.700 virksomheder i denne branche skal generations- og ejerskiftes.⁸

⁶ Mindre og mellemstore virksomheder er her defineret som virksomheder med mindre end 100 ansatte.

⁷ Dansk Industri har 6.100 medlemsvirksomheder. Heraf er ca. 80% MMV'er, hvilket svarer til 4.880 virksomheder.
4.880 * 25% = 1.220.

⁸ 24% * 9.200 = 2.208, (2.208/3)*5=3.700 virksomheder.

Aalund Business Research forestod i 1997 en analyse for Deloitte & Touche, der skulle afdække behovet for rådgivning i relation til generations- og ejerskifter. Antallet af virksomheder med behov for rådgivning i forbindelse med et generationsskifte blev estimeret til 60.000 inden for en toårig periode, hvilket svarer til omkring 150.000 virksomheder set over en femårig periode.

Table 3.1: Tidligere analysers bud på omfanget af kommende generationsskifter

Analysekilde	Afgrænsning	Tidshorisont	Estimat	Datagrundlag
Skatteministeriet	Beregnet generationsskiftepotentiale inden for 10 år på baggrund af tilbagetrækningsmønstret blandt selvstændige erhvervsdrivende.	10 år	107.000	Firmastatistikken, arbejdsstyrkestatistikken
Skatteministeriet	Generationsskiftepotentiale: Alle virksomheder, der 1995-1996 blev lukket eller videreført, hvor ejeren > 50 år.	1 år	3.700-4.500	Firmastatistikken, Told & Skat
Skatteministeriet	Generationsskifte I: Alle virksomheder, der 1995-1996 blev videreført, hvor ejeren > 50 år, og hvor aldersforskellen på tidligere og ny ejer var > 10 år.	1 år	974	Firmastatistikken, Told & Skat
Skatteministeriet	Generationsskifte I: Alle virksomheder, der 1995-1996 blev videreført, hvor ejeren > 50 år, og hvor tidligere og ny ejer var i familie i lige linie.	1 år	359	Firmastatistikken, Told & Skat
ASE	Generationsskifte.	De kommende år	45.000	Spørgeskemaundersøgelse blandt medlemmer
CBN	Forventning om generationsskifte.	1-3 år	24% af de adspurgte (369 virks.)	Spørgeskemaundersøgelse i Jern & maskinindustrien
DI	Afhændelse af virksomhed.	5 år 10 år	25% af de adspurgte (46 virks.) 50% af de adspurgte (46 virks.)	Spørgeskemaundersøgelse blandt medlemmer
Deloitte & Touche	Antal virksomheder med behov for rådgivning omkring generationsskifte.	2 år	60.000	Aalund Business Research

De eksisterende analyser konkluderer, at der både nu og i fremtiden vil være et stort generations- og ejerskiftepotentiale. Der er dog stor variation i estimatet af potentialet på tværs af analyserne, som primært skyldes forskellige branchefokus og målgrupper. Som sammenligningsgrundlag for nærværende analyse er det vigtigste kvantitative resultat Skatteministeriets estimat på 107.000 virksomheder. Antages tidshorisonten at være femårig – i stedet for tiårig – og fordelingen af virksomhedsoverdragelser iverdigt er jævn over årene, svarer estimatet i betænkningen til, at 53.500 virksomheder skal generations- og ejerskiftes inden for en femårig periode. I det følgende vil alle estimater være baseret på en femårig tidshorisont.

3.1.2. Opdatering af potentiale for generations- og ejerskiftevirksomheder

Som supplement til de eksisterende analyser præsenteres i nærværende analyse to nye estimater for potentialet for generations- og ejerskiftevirksomheder. Det første estimat bygger på en spørgeskemaundersøgelse, foretaget af VækstFonden i oktober 2003. Det andet estimat er beregnet på baggrund af data fra Danmarks Statistik og Købmandstandens oplysningsbureau. For yderligere beskrivelse af de to metoder henvises til appendiks 1.

3.1.2.1. Spørgeskemaundersøgelse

For at af- eller bekræfte eksisterende analysers skøn og estimater for potentialet af generations- og ejerskiftevirksomheder er en række aktører med stort kendskab til markedet blevet bedt om at vurdere udfordringer og potentialet for generations- og ejerskifter, herunder hvor mange virksomheder der inden for de næste fem år skal gennemgå et generations- og ejerskifte. For at få et så nuanceret billede som muligt af markedet for generations- og ejerskifte er spørgeskemaet sendt ud til repræsentanter for: Virksomheder, pengeinstitutter, venture- og private equity selskaber, business angels, revisorer, advokater, offentlige erhvervschefer og forskere. Spørgeskemaet er sendt ud til 183 personer, hvoraf 34% har svaret, jf. appendiks 2.

Antallet af virksomheder, der potentielt skal generations- og ejerskiftes, vurderes af respondenterne at ligge mellem 28.000 (ventureselskaber og business angels) og 48.000 (revisorer og advokater), jf. tabel 3.2. Tyngden ligger dog omkring 30.000-35.000 virksomheder, men der er betragtelig variation på tværs af respondentgrupperne.

Tabel 3.2: Virksomheder der vurderes at skulle generations- og ejerskiftes inden for de næste 5 år⁹

Antal virksomheder	Virksomhed	Pengeinstitut	Venturekapital og business angels	Revisorer og advokater	Offentlige erhvervschefer	Øvrige
0 - 10.000	33%	25%	45%	11%	17%	9%
10.000 - 25.000	33%	0%	9%	22%	50%	36%
25.000 - 50.000	0%	63%	27%	11%	17%	27%
50.000 - 75.000	33%	0%	9%	44%	0%	9%
75.000 - 100.000	0%	13%	0%	0%	17%	18%
> 100.000	0%	0%	9%	11%	0%	0%
Gennemsnitlige antal virksomheder for den enkelte gruppe	28.333	35.625	28.864	47.500	30.417	38.636

Kilde: VækstFonden

⁹ Det gennemsnitlige antal virksomheder for den enkelte gruppe er beregnet ved at benytte gennemsnittene for de enkelte intervaller. For intervallet 0-10.000 virksomheder benyttes således 5.000, for intervallet 10.000-25.000 benyttes 12.500 og så fremdeles. For intervallet > 100.000 virksomheder benyttes dog 100.000. Samme beregningsmetode er benyttet i tabel 3.3.

Respondenternes bud kan sammenholdes med Skatteministeriets (1999) ca. 53.500 virksomheder inden for en femårig periode, hvilket ligger et stykke over respondenternes vurdering.

Af de virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes inden for de næste fem år, vil nogle blive overdraget via familien. Andre vil blive solgt og givetvis være afhængige af risikovillig kapital og/eller pengeinstitutfinansiering, mens endnu andre ikke vil være i stand til at blive videreført og derfor må lukke. For at estimere behovet for både risikovillig kapital og pengeinstitutfinansiering er respondenterne blevet bedt om at vurdere antallet af virksomheder, som har behov for tilførsel af de to typer kapital.

Ekspertene er således blevet bedt om at vurdere, hvor mange af de virksomheder, som skal generations- og ejerskiftes inden for de næste fem år, der er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital og/eller pengeinstitutfinansiering. Respondenterne vurderer, at antallet ligger i intervallet mellem 10.000 og 22.000 virksomheder, jf. tabel 3.3. Også her er der markant variation på tværs af respondentgrupperne. Ventureselskaber og business angels angiver det laveste skøn, mens revisorer og advokater vurderer potentialet som værende relativt stort.

Tabel 3.3: Virksomheder der er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital og/eller pengeinstitutfinansiering i forbindelse med generations- og ejerskifte

	Virksomhed	Pengeinstitut	Venturekapital og business angels	Revisorer og advokater	Offentlige erhvervschefer	Øvrige
0-20%	11%	13%	42%	11%	0%	36%
21-40%	11%	0%	33%	33%	50%	36%
41-60%	67%	50%	17%	22%	33%	18%
61-80%	11%	38%	8%	33%	17%	9%
Gennemsnitlige antal virksomheder for den enkelte gruppe	12.907	18.703	9.814	21.639	13.181	11.591

Kilde: VækstFonden

Af de virksomheder, som er egnede til videreførelse vha. risikovillig kapital eller pengeinstitutfinansiering, vil langt de fleste være afhængige af pengeinstitutfinansiering. Pengeinstitutterne spiller derfor en yderst central rolle i forbindelse med at tilvejebringe kapital og dermed videreføre denne relativt store gruppe af virksomheder.

Det er således kun en mindre andel, der er egnet til videreførelse vha. risikovillig kapital. Respondenterne angiver, at antallet af denne type virksomheder vil ligge mellem 1.954 og 8.250, jf. tabel 3.4. Igen er det udbyderne af risikovillig kapital, der giver det laveste skøn, og revisorer og advokater der vurderer antallet af virksomheder som relativt stort. Gennemsnittet for alle respondentgrupper er 4.964 virksomheder. Da ventureselskaberne og business angels må forventes at være tættest på at kunne vurdere, hvilke type af virksomheder, der er egnede til risikovillig kapital, vil deres vurdering formentlig være den mest retvisende. Det synes

således mest plausibelt, at antallet af virksomheder, der er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital, ligger omkring 2.000.

Tabel 3.4: Virksomheder der er egnede/ikke egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital

	Virksomhed	Pengeinstitut	Venturekapital og business angels	Revisorer og advokater	Offentlige erhvervschefer	Øvrige	Gennemsnit
Samlet antal virksomheder der er egnede til videreførelse vha. risikovillig kapital	5.532	6.336	1.954	8.250	4.119	3.593	4.964
Virksomheder der er egnede og kan få risikovillig kapital	2.771	4.265	504	3.567	2.340	1.616	2.384
	50%	67%	26%	43%	57%	45%	48%
Andel af virksomheder der er egnede, men ikke kan få risikovillig kapital	2.761	2.071	1.450	4.682	1.779	1.977	2.580
	50%	33%	74%	57%	43%	55%	52%

Kilde: VækstFonden

En del af de virksomheder, der vurderes som egnede til videreførelse vha. risikovillig kapital, vil af den ene eller anden årsag ikke være i stand til at tilvejebringe den fornødne kapital. Respondenterne vurderer, at antallet af disse virksomheder vil ligge i et interval mellem 1.450 (ventureselskaber og business angels) og 4.682 virksomheder (revisorer og advokater), jf. tabel 3.4. Det betyder, at mindst 1.450 virksomheder ikke kan tilvejebringe risikovillig kapital, til trods for at udbyderne af den risikovillige kapital vurderer disse virksomheder som egnede til denne finansieringsform.

Årsagerne til overefterspørgslen af risikovillig kapital er flere. Den første og mest oplagte årsag er, at det aktuelle udbud af risikovillig kapital ikke er stort nok til at dække markedets behov. En anden væsentlig årsag er, at markedet for risikovillig kapital er uigennemsigtigt. Det kan derfor være svært for investorerne at finde virksomheder inden for den rette branche og med det rette indtjeningspotentiale, samtidig med at det kan være svært for virksomhederne at finde investorer med de rette kompetencer og kapitalressourcer.

Typen af virksomheder, der egner sig til videreførelse med risikovillig kapital, er ofte karakteriseret ved et relativt stort indtjeningspotentiale. Respondenterne er på den baggrund blevet bedt om at vurdere, hvordan de virksomheder, der egner sig til videreførelse vha. risikovillig kapital, fordeler sig på indtjeningspotentiale (årets resultat). Respondenterne vurderer, at størstedelen af virksomhederne vil have et indtjeningspotentiale på mellem 5 og 100 mio. kr. (22% af virksomhederne vurderes at have et indtjeningspotentiale på 5-25 mio. kr., mens andre 22% vurderes at have et indtjeningspotentiale på 25-100 mio. kr.), jf. tabel 3.5.

Tabel 3.5: Indtjeningspotentiale for virksomheder egnede til risikovillig kapital

Virksomheder fordelt på indtjeningspotentialet	
< 1 mio. kr.	12%
1-5 mio. kr.	16%
5-25 mio. kr.	22%
25-100 mio. kr.	22%
100-250 mio. kr.	14%
>250 mio. kr.	14%
Total	100%

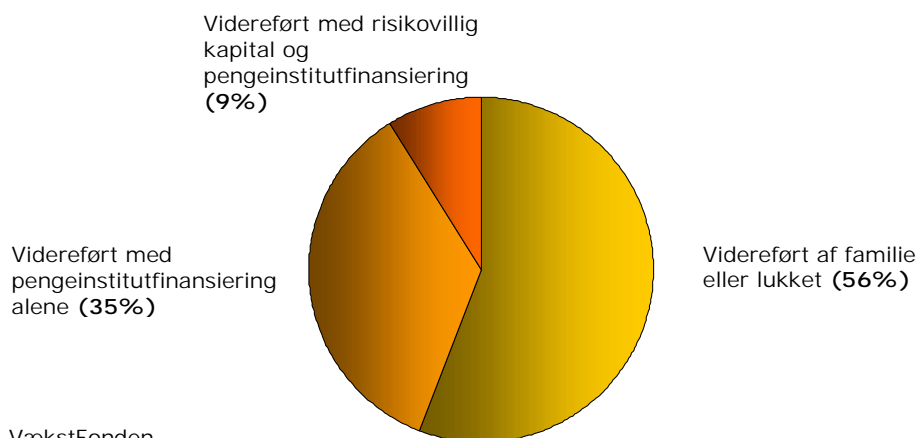
Kilde: VækstFonden

Relativt få virksomheder med et indtjeningspotentiale under 1 mio. kr. (12%) vurderes egnede til videreførelse vha. risikovillig kapital.

Opsummering af resultater fra spørgeskema

Eksperterne vurderer, at der er omkring 30.000-35.000 virksomheder, som skal generations- og ejerskiftes inden for de næste fem år. Der er stor variation i respondenternes svar, hvilket vidner om stor usikkerhed angående forventningerne til generations- og ejerskiftepotentialet. Af generations- og ejerskiftevirksomhederne vurderer respondenterne, at godt halvdelen af virksomhederne er egnede til videreførelse via pengeinstitutfinansiering og/eller risikovillig kapital (35% vurderes at være egnede til videreførelse vha. pengeinstitutfinansiering alene, mens 9% vurderes at være egnede til at blive videreført vha. risikovillig kapital og pengeinstitutfinansiering), jf. figur 3.1. Pengeinstitutterne har således en meget central rolle ved finansiering af denne type virksomheder.

Figur 3.1: Videreførelse af generations- og ejerskiftevirksomheder¹⁰



Kilde: VækstFonden

¹⁰ For andelen af virksomheder, der er egnede til at blive videreført vha. risikovillig kapital, vil det typisk gælde, at udbyderne af den risikovillige kapital vil geare deres kapital med lånefinansiering fra pengeinstitutterne. Således vil denne gruppe af virksomheder i praksis ofte modtage både risikovillig kapital og pengeinstitutfinansiering.

Ventureselskaberne og business angels vurderer endvidere, at kun en meget lille andel (ca. 2.000 virksomheder) er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital. Ud fra respondenternes svar er der således en stor andel af generations- og ejerskiftevirksomheder (godt halvdelen), der enten bliver videreført via familie (uden tilførsel af ekstern finansiering) eller må lukke, fordi de ikke har mulighed for at finde en køber, der kan og/eller vil videreføre virksomheden.

3.1.2.2. Data fra Danmarks Statistik og Købmandstandens oplysningsbureau

For at kvalificere resultaterne fra spørgeskemaundersøgelsen er endvidere indsamlet data fra Danmarks Statistik og Købmandstandens oplysningsbureau (KOB). Med udgangspunkt i aldersfordelingen for selvstændigt erhvervsdrivende i hhv. 1997 og 2002 fordelt på brancher kan tilbagetrækningsmønstret for selvstændige findes. Tilbagetrækningsmønstret viser, hvor mange selvstændige der inden for en given periode har valgt - af den ene eller anden årsag - at trække sig tilbage. Ved at se, hvor mange virksomheder der figurerer hhv. i datasættet fra 1997 og 2002 inden for de forskellige aldersfordelinger, beregnes tilbagetrækningsmønstret.

Betragtes fx gruppen af virksomheder inden for jern- og metalindustrien med en ejer, der er mellem 45 og 49 år, er antallet 695 virksomheder i 1997, jf. appendiks 1. I 2002 er antallet af virksomheder inden for denne kategori, dvs. virksomheder i jern –og metalindustrien med en ejer, der nu er mellem 50 og 54 år, 579. Antallet af virksomheder, der er lukkede eller videreført ved en anden ejer i den femårige periode, er således 116.¹¹ Beregningen forudsætter, at der ikke er sket en tilgang af virksomheder i den nævnte kategori. At der ikke sker nogen nævneværdig tilgang af virksomheder, som har en ejer, der er ældre end 45 år, understøttes af opgørelser om iværksætteraktiviteten fra Danmarks Statistik.¹² Bruttoafgangen af virksomheder med en ejer fra 45 år antages således at være lig nettoafgangen.

Ved at antage, at aldersfordelingen blandt de selvstændigt erhvervsdrivende er repræsentativ for alle virksomheder og kombinere antagelsen med antallet af aktive virksomheder fra Danmarks Statistik, er det muligt at estimere det generelle tilbagetrækningsmønster for alle virksomheder herunder selskaber.¹³ Antagelsen synes plausibel, idet branchefordelingen for aktive og selvstændige i følge data fra Danmarks Statistik i en tilfredsstillende grad er ens. Der er således ingen indikationer af, at aldersfordelingen skulle variere på tværs af selvstændige og aktive virksomheder.

Antallet af aktive virksomheder kan fordeles på alder og branche, jf. tabel 3.6.

¹¹ Den gennemsnitlige tilbagetrækning kan beregnes for de forskellige alderskategorier. For virksomheder med en ejer, der er mellem 45-49 år, er den gennemsnitlige tilbagetrækningsprocent 6. Det indebærer, at 6% af virksomhederne er lukket eller har skiftet ejer inden for en femårig periode. Tilbagetrækningsprocenten er hhv. 10 og 38 for virksomheder med en ejer på hhv. 50-54 år og >55 år.

¹² Data fra Danmarks statistik viser, at nye virksomheder typisk har en ejer på omkring 30 år. En meget lille del af iværksætteraktiviteten sker ved personer, der er ældre end 45 år, jf. generel erhvervsstatistik på www.dst.dk/aarbog.

¹³ Aktive virksomheder defineres af Danmarks Statistik som firmaer, hvor der præsteres en arbejdsindsats på mindst 0,5 årsværk jf. generel erhvervsstatistik på www.dst.dk/aarbog.

Tabel 3.6: Aktive virksomheder fordelt på alder og branche

Branche	Aldersfordeling												I alt
	< 16 år	16-19 år	20-24 år	25-29 år	30-34 år	35-39 år	40-44 år	45-49 år	50-54 år	55-59 år	60-66 år	>67 år	
Landbrug, gartneri og skovbrug	2	12	324	1.478	3.160	4.844	5.162	4.773	5.267	6.263	7.216	13.799	52.301
Fiskeri mv.	0	3	19	60	148	216	274	272	329	373	253	221	2.169
Råstofudvinding	0	0	3	0	7	17	20	43	20	37	40	33	219
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	0	0	25	142	358	389	201	170	229	242	99	53	1.907
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	0	1	15	57	81	122	132	177	202	221	120	120	1.250
Træ-, papir- og grafisk industri	0	10	85	252	268	375	395	441	626	612	459	538	4.061
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	0	13	4	27	40	88	102	164	172	195	155	128	1.088
Sten-, ler- og glasindustri mv.	0	1	6	22	60	74	77	87	140	148	87	91	794
Jern- og metalindustri	0	13	116	402	794	1.151	1.156	1.057	1.239	1.357	1.021	888	9.193
Møbelindustri og anden industri	0	6	22	74	151	210	220	249	330	358	282	275	2.177
Energi- og vandforsyning	0	0	46	69	93	278	324	399	353	440	654	1.833	4.488
Bygge- og anlægsvirksomhed	0	19	432	1.647	3.046	3.992	3.507	3.547	4.210	4.147	2.176	1.245	27.967
Handel med biler, autorep., servicestationer	0	4	94	401	802	1.287	1.212	1.224	1.398	1.372	712	345	8.851
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	4	47	282	705	1.229	1.797	1.917	1.838	2.325	2.688	1.923	1.836	16.592
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	0	143	709	1.576	2.500	3.243	2.838	3.055	3.686	3.844	2.129	1.536	25.259
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	0	65	385	1.089	1.763	2.239	1.982	1.831	1.749	1.453	635	291	13.481
Transportvirksomhed	0	17	209	581	1.161	1.775	1.952	2.019	2.321	2.507	1.461	719	14.721
Post og telekommunikation	0	7	93	127	146	157	154	115	133	133	60	49	1.173
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	0	0	13	218	193	270	296	398	450	450	334	360	2.981
Udlejning og ejendomsformidling	0	17	147	336	632	1.214	1.240	1.555	2.235	2.504	2.302	7.048	19.230
Forretningsservice mv.	3	221	1.611	3.187	3.825	4.944	4.537	4.508	4.715	4.624	2.956	2.336	37.467
Offentlig administration mv.	0	0	0	0	65	65	0	0	32	65	65	97	389
Undervisning	0	2	52	161	308	439	451	459	546	406	300	263	3.388
Sundhedsvæsen mv.	0	0	26	112	346	966	1.785	2.430	2.556	2.561	1.240	396	12.439
Sociale institutioner mv.	0	6	44	151	278	454	536	656	542	385	158	25	3.236
Renovation, foreninger og forlystelser	0	22	478	1.459	2.039	2.416	2.036	1.584	2.478	2.825	1.359	702	17.399
Uoplyst erhverv	1	2	9	18	25	28	26	26	29	31	30	1	226
Total	10	631	5.247	14.354	23.518	33.072	32.530	33.078	38.312	40.239	28.225	35.230	284.446

Kilde: VækstFonden og Danmarks Statistik

Det antages endvidere, at generations- og ejerskifte primært sker i virksomheder, hvor ejeren er ældre end 45 år. I det følgende er virksomheder, hvor ejeren er yngre end 45 år derfor udeladt. Ved at sammenholde populationen af aktive virksomheder fordelt på aldersgrupper med tilbagetrækningsmønsteret for selvstændige, bliver antallet af virksomheder, der inden for en femårig periode (fra 2002 til og med 2007) skal generations- og ejerskiftes, omkring 43.000 virksomheder, jf. tabel 3.7.

Tabel 3.7: Estimat af virksomheder der skal generations- og ejerskiftes

Branche	Total
Landbrug, gartneri og skovbrug	11.677
Fiskeri mv.	437
Råstofudvinding	85
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	379
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	326
Træ-, papir- og grafisk industri	756
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	207
Sten-, ler- og glasindustri mv.	198
Jern- og metalindustri	1.581
Møbelindustri og anden industri	439
Energi- og vandforsyning	0
Bygge- og anlægsvirksomhed	3.545
Handel med biler, autorep., servicestationer	2.291
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	3.375
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	4.092
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	1.838
Transportvirksomhed	2.551
Post og telekommunikation	77
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	646
Udlejning og ejendomsformidling	1.894
Forretningsservice mv.	2.069
Offentlig administration mv.	11
Undervisning	235
Sundhedsvæsen mv.	2.051
Sociale institutioner mv.	156
Renovation, foreninger og forlystelser	2.182
Uoplyst erhverv	31
I alt	43.129

Kilde: VækstFonden

Estimatet på 43.129 virksomheder ligger inden for intervallet på 28.000 til 48.000 virksomheder, som respondenternes bud udgør, jf. tabel 3.2.

Af de 43.000 virksomheder vil der være en relativt stor andel, som vil have behov for ekstern finansiering – såvel pengeinstitutfinansiering som risikovillig kapital. Ovenstående tabel 3.7 viser, at der er relativt mange virksomheder (11.677) inden for landbrug, gartneri og skovbrug, som står over for et generations- og ejerskifte inden for en femårig periode. Denne type virksomhed vil typisk ikke være relevant for udbydere af risikovillig kapital grundet særlige finansieringsforhold, men vil ofte skaffe finansiering fra penge- og realkreditinstitutter. For at finde frem til de virksomheder, der vil være eftertragtede af ventureselskaber og business angels, er det relevant at inddele virksomhederne efter de kriterier, som kapitaludbydere differentierer ud fra. Som tidligere nævnt udvælges virksomhederne typisk på baggrund af branche og indtjeningspotentiale.

Der er en tæt positiv sammenhæng mellem virksomhedernes omsætning og indtjeningspotentiale, da den nuværende omsætning typisk er en god indikation på, hvor stor indtjeningen er eller potentielt kan blive. Antallet af virksomheder fordelt på omsætning kan beregnes ud fra data fra Danmarks Statistik og KOB, jf. appendiks 1.

For at få fordelingen af virksomheder på indtjeningspotentialet frem for omsætning, benyttes den gennemsnitlige overskudsgrad, som opgøres af Danmarks Statistik. Overskudsgraden, som er defineret ved resultat før skat divideret med omsætningen, er i gennemsnit 10% for industrivirksomheder og 5% for handel- og servicevirksomheder. Herudfra kan indtjeningspotentialet beregnes. Er overskudsgraden fx 10%, kan det årlige indtjeningspotentiale (resultat) beregnes som følger:

$$\text{Resultat} / \text{Omsætning} = 10\%$$

$$\text{Resultat} = 10\% \times \text{Omsætning}$$

På den baggrund er det muligt at fordele virksomhederne på såvel branche som indtjeningspotentiale, jf. tabel 3.8. Tabellen viser de 43.129 virksomheder fordelt på branche og indtjeningspotentiale. Der er i tabel 3.8 set bort fra brancher, som typisk ikke er interessante for udbydere af risikovillig kapital, hvorfor antallet af virksomheder, der står overfor et generations- og ejerskifte, og som befinder sig inden for en branche, der er relevant for risikovillig kapital, estimeres til 28.446.¹⁴

¹⁴ Der ses således bort fra brancherne: Landbrug, gartneri og skovbrug, fiskeri, råstofudvinding, energi og vandforsyning, offentlig administration, undervisning, sundhedsvæsen og sociale institutioner.

Tabel 3.8: Estimat af virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes fordelt på indtjeningspotentiale og branche

Branche	Indtjeningspotentiale (mio. kr.)						Total
	< 1	1-5	5-25	25-100	100-250	>250	
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	273	26	33	35	11	2	379
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	264	18	35	7	2	0	326
Træ-, papir- og grafisk industri	597	72	60	25	2	0	756
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	126	22	30	24	2	2	207
Sten-, ler- og glasindustri mv.	155	12	16	14	2	0	198
Jern- og metalindustri	1.155	172	165	70	13	6	1.581
Møbelindustri og anden industri	347	33	38	18	1	1	439
Bygge- og anlægsvirksomhed	3.119	307	90	22	4	3	3.545
Handel med biler, autorep., servicestationer	2.080	117	77	13	5	0	2.291
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	2.913	213	185	51	10	3	3.375
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	3.916	93	50	25	4	5	4.092
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	1.747	66	19	6	0	0	1.838
Transportvirksomhed	2.296	142	63	34	13	1	2.551
Post og telekommunikation	71	2	2	1	0	1	77
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	569	36	25	11	2	3	646
Udlejning og ejendomsformidling	1.855	29	8	2	0	0	1.894
Forretningservice mv.	1.945	78	31	11	3	1	2.069
Renovation, foreninger og forlystelser	2.077	74	24	6	0	1	2.182
Total	25.504	1.513	952	375	73	29	28.446

Kilde: VækstFonden

Af de 28.446 virksomheder er kun en mindre andel interessante for udbydere af risikovillig kapital. Andelen af virksomheder, der er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital, estimeres ved at segmentere ud fra de investeringspræferencer, som ventureselskaberne og business angels tilkendegiver i spørgeskemaet, jf. afsnit 3.1.2.1 og appendiks 2. Respondenterne angiver de virksomheder fordelt på hhv. branche og indtjeningspotentiale, som de mener er mest egnede til at få tilført risikovillig kapital. Svarene fra udbyderne af risikovillig kapital – ventureselskaberne og business angels – er benyttet som udtryk for investorernes faktiske præferencer, jf. tabel 3.9.

Tabel 3.9: Investeringspræferencer for udbydere af risikovillig kapital

Branche	Indtjeningspotentiale (mio. kr.)					
	< 1	1-5	5-25	25-100	100-250	>250
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Træ-, papir- og grafisk industri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Sten-, ler- og glasindustri mv.	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Jern- og metalindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Møbelindustri og anden industri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Bygge- og anlægsvirksomhed	3%	7%	19%	22%	27%	27%
Handel med biler, autorep., servicestationer	3%	7%	18%	20%	25%	26%
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	3%	7%	18%	20%	25%	26%
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	3%	7%	18%	20%	25%	26%
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	2%	4%	11%	13%	15%	16%
Transportvirksomhed	4%	9%	25%	29%	35%	36%
Post og telekommunikation	5%	11%	30%	35%	43%	44%
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	4%	8%	22%	25%	31%	32%
Udlejning og ejendomsformidling	4%	8%	22%	25%	31%	32%
Forretningservice mv.	4%	9%	24%	28%	34%	35%
Renovation, foreninger og forlystelser	4%	8%	22%	26%	32%	33%

Kilde: VækstFonden

Således vurderer respondenterne, at fx 50% af virksomhederne inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien med et indtjeningspotentiale på 5-25 mio. kr. er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital.

Fordelingen – på indtjeningspotentiale og branche - af de virksomheder, der forventes at være egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital, estimeres ved at multiplicere tabel 3.8 med 3.9. Af generations- og ejerskiftevirksomheder inden for fx nærings- og nydelsesmiddelindustrien med et indtjeningspotentiale på 5-25 mio. kr. estimeres 17 virksomheder (33 x 50%) således at være egnede til at blive videreført ved hjælp af risikovillig kapital, jf. tabel 3.10.

Tabel 3.10: Antal virksomheder som er egnede til at blive videreført vha. risikovillig kapital

Branche	Indtjeningspotentiale (mio. kr.)						I alt
	< 1	1-5	5-25	25-100	100-250	>250	
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	23	5	17	20	7	1	73
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	22	3	17	4	1	0	48
Træ-, papir- og grafisk industri	49	13	30	14	1	0	108
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	10	4	15	14	2	2	46
Sten-, ler- og glasindustri mv.	13	2	8	8	1	0	32
Jern- og metalindustri	96	32	82	41	9	4	263
Møbelindustri og anden industri	29	6	19	10	1	1	66
Bygge- og anlægsvirksomhed	97	22	17	5	1	1	143
Handel med biler, autorep., servicestationer	61	8	13	3	1	0	86
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	85	14	32	11	2	1	145
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	114	6	9	5	1	1	136
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	32	3	2	1	0	0	37
Transportvirksomhed	96	13	16	10	5	1	140
Post og telekommunikation	4	0	1	0	0	0	5
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	21	3	5	3	1	1	33
Udlejning og ejendomsformidling	67	2	2	0	0	0	72
Forretningsservice mv.	79	7	7	3	1	0	98
Renovation, foreninger og forlystelser	77	6	5	2	0	0	91
I alt	974	150	298	153	35	13	1.623

Kilde: VækstFonden

Kombinationen af data fra Danmarks Statistik og KOB samt investorernes udtrykte investeringspræferencer fra spørgeskemaerne viser, at potentialet for generations- og ejerskiftevirksomheder, der inden for de næste fem år er egnede til videreførelse med risikovillig kapital, er ca. 1.600 virksomheder. Antallet stemmer nogenlunde overens med budet fra udbyderne af risikovillig kapital, som er på ca. 2.000 virksomheder, jf. tabel 3.4.

Størstedelen af de egnede virksomheder i tabel 3.10 har et indtjeningspotentiale, som er lavere end 1 mio. kr. Disse virksomheder vil typisk være for små som enkeltinvesteringer for ventureselskaber, men kan være interessante for business angels. Samtidig kan konsolidering af flere mindre virksomheder være en relevant investeringsstrategi for ventureselskaber for at skabe kritisk masse i investeringsporteføljen. Til sammenligning vil virksomheder med et større indtjeningspotentiale, fx over 5 mio. kr., og dermed større kapitalbehov være mere interessante for ventureselskaber og buy-out fonde. Beregningerne antyder derfor, at omkring 500 virksomheder vil have en størrelse, som gør det relevant at forsøge at rejse kapital direkte fra buyoutinvestorer over de næste fem år.

Efterspørgsel på risikovillig kapital

I forrige afsnit blev det estimeret, at ca. 1.600 virksomheder af de ca. 43.000 virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes inden for en femårig periode, er egnede til at få tilført risikovillig kapital. Med udgangspunkt i indtjeningspotentialet og forskellige scenarier om investorernes krav til årligt afkast er det muligt at beregne købspriser for virksomhederne – og dermed det samlede kapitalbehov.

Afkastkravet på buyout-kapitalen er sat til 34% for den enkelte investering, hvilket svarer til det realiserede afkast for den øverste kvartil blandt buyout-fonde i Europa¹⁵. For buy-out investorer i det danske marked er det plausibelt, at afkastkravet *inden investering* svarer til det niveau, som Europas førende buy-out-investorer har været i stand til at præstere *efter realisering*.

Investorerne vælger typisk at geare kapitalen, hvis virksomhedens cash-flow gør det muligt at servicere en fremmedkapitalandel. Det betyder, at en del af virksomhedskøbet finansieres ved optagelse af lån. Hvis fremmedkapitalen udgør 2/3 af finansieringen og forrentes med fx 8% p.a., bliver afkastet på hele kapitalen – inkl. gearing – ca. 16,7%.¹⁶

Hvis investorernes krav til det gennemsnitlige årlige afkast (inkl. gearing), for den enkelte investering sættes til 16,7% og det årlige indtjeningspotentiale i virksomheden er 1 mio. kr. medfører det en købspris på $1 / 0,167 = 6$ mio. kr. I alt 974 virksomheder vurderes at have et årligt indtjeningspotentiale på ca. 1 mio. kr. eller derunder. Det samlede kapitalbehov for denne gruppe af virksomheder er dermed maksimalt $974 * 6 = 5.844$ mio. kr., jf. tabel 3.11.

Tabel 3.11: Kapitalbehov for generations- og ejerskiftevirksomheder

Årligt indtjeningspotentiale (mio. kr.)	Antal	Andel	Kapitalbehov (mio. kr.)			
			Samlet	Lånekapital 2/3 af finansiering	Risikovillig kapital	
					mia. kr.	andel
< 1 mio. kr.	974	60%	5.844	3.896	1.948	4%
1-5 mio. kr.	150	9%	2.700	1.800	900	2%
5-25 mio. kr.	298	18%	26.820	17.880	8.940	18%
25-100 mio. kr.	153	9%	57.375	38.250	19.125	39%
100-250 mio. kr.	35	2%	36.750	24.500	12.250	25%
>250 mio. kr.	13	1%	19.500	13.000	6.500	13%
I alt	1.623	100%	148.989	99.326	49.663	100%

Kilde: VækstFonden (2003)

Efter samme metode kan finansieringsbehovet for de øvrige størrelsesgrupper af virksomheder bestemmes. Et gennemsnitligt afkastkrav på 16,7% medfører et samlet kapitalbehov for alle 1623 virksomheder på ca. 149 mia. kr., hvoraf de ca. 99 mia. kr. vil blive dækket af lånefinansiering, mens de resterende ca. 50 mia. kr. tilvejebringes via risikovillig kapital.

¹⁵ Thomson Financial (2001).

¹⁶ Hvis kapitalindskuddet skal forrentes med 34%, mens lånekapitalen forrentes med ca. 8%, giver det en gennemsnitlig forrentning på $1/3 * 34% + 2/3 * 8% = 16,7%$

Lånefinansieringen vil dels komme fra pengeinstitutter, dels ved at sælger bidrager til finansieringen ved at lade en del af kapitalen stå tilbage i selskabet. Det er imidlertid en mindre gruppe af virksomheder, der står for næsten hele kapitalbehovet. Virksomhederne med et indtjeningspotentiale på 5 mio. kr. eller derover udgør således 30% af populationen, mens deres kapitalbehov udgør ca. 95% af den samlede efterspørgsel.

Alternative scenarier

I ovenstående scenario er afkastkravet for den risikovillige kapital sat til 34%, mens lånefinansieringen udgør 2/3. Afkastkravet og gearingen vil imidlertid variere på tværs af investorer, hvorfor det er relevant at illustrere, hvorledes disse parametre påvirker købsprisen og dermed den samlede efterspørgsel efter kapital.

Med et afkastkrav for den risikovillige kapital på fx 30% og en gearing på 60% vil den samlede efterspørgsel efter risikovillig kapital udgøre ca. 59 mia. kr., jf. tabel 3.12. Hvis afkastkravet derimod er 40% og andelen af fremmedkapital sættes til 70%, vil den samlede efterspørgsel efter risikovillig kapital udgøre ca. 42 mia. kr. En 10%-point ændring i både afkastkrav og gearing ændrer således efterspørgslen efter risikovillig kapital med ca. 17 mia. kr.

Tabel 3.12: Efterspørgsel efter risikovillig kapital, ni scenarier

Låne- finansiering	Kapitalbehov (mio. kr.)		
	Investorerens krav til årligt afkast		
	30%	34%	40%
60,0%	59.123	53.982	47.753
66,2%	53.982	49.663	44.342
70,0%	51.024	47.148	42.326

Kilde: VækstFonden

Et højere afkastkrav reducerer den pris, investorerne er villige til at betale for en virksomhed med et givet indtjeningspotentiale, og dermed reduceres behovet for risikovillig kapital. En højere gearing formindsker derimod det gennemsnitlige afkast, hvis afkastkravet på den risikovillige kapital holdes konstant, hvormed det samlede kapitalbehov forøges. Men med en højere gearing skal en mindre del finansieres med risikovillig kapital, hvorfor efterspørgslen efter risikovillig kapital formindskes.

Erfaringer fra markedet for virksomhedshandler tilsiger, at antagelsen om et afkastkrav på 34% for buy-outkapitalen kombineret med en gearing af finansieringen på 200% virker ganske plausibel. Det betyder, at scenariet med 34% afkastkrav på den risikovillige kapital og 2/3 lånekapital af den samlede finansiering er et realistisk bud, hvilket udløser et samlet estimat for tilførslen af risikovillig kapital på 50 mia. kr.

3.2 Udbud af kapital til generations- og ejerskifte

Det er relevant at sammenholde den samlede kapitalefterspørgsel efter risikovillig kapital på 50 mia. kr. med udbuddet af kapital til dette segment af virksomheder.

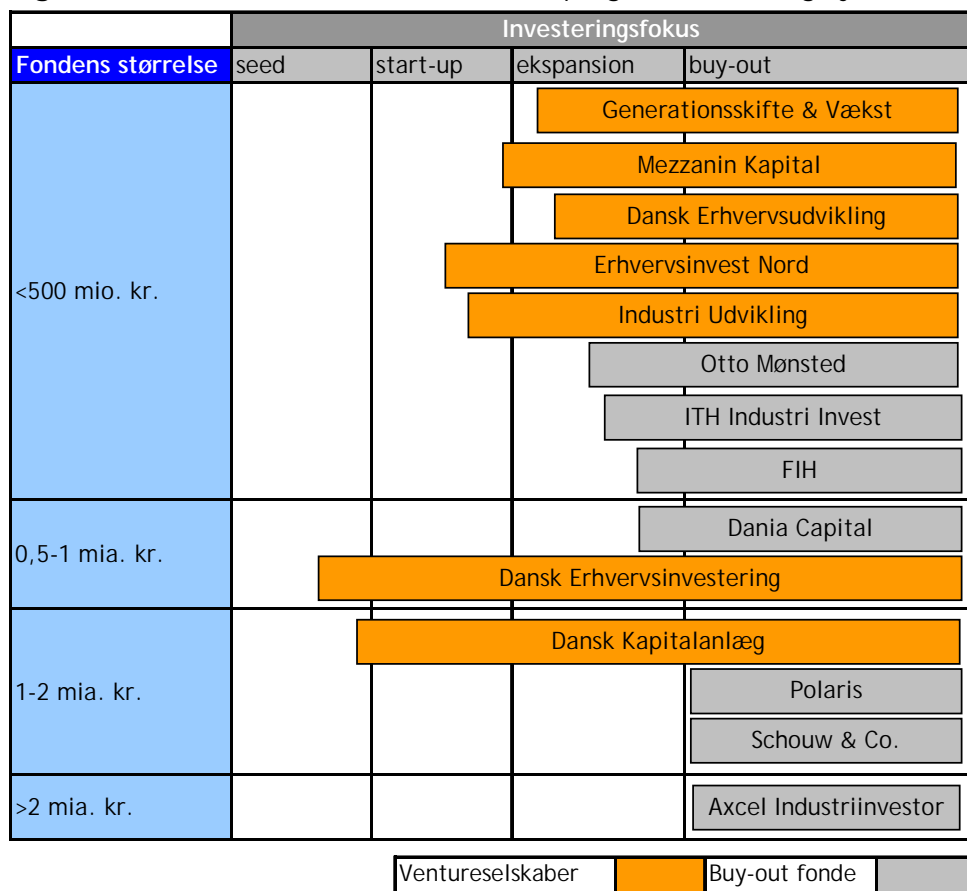
3.2.1 Markedets aktører

Investeringer i danske virksomheder foretages både af danske og internationale investorer. Dette afsnit vil søge at give et overblik over, hvor meget risikovillig kapital der aktuelt er til rådighed til fremtidige investeringer inden for generations- og ejerskifte i danske virksomheder.

3.2.1.1 Danske investorer

De danske fonde/selskaber, som investerer i generations- og ejerskiftevirksomheder, kan opdeles i to grupper; venture- og buy-out-fonde. Ventureselskaberne investerer hovedparten af deres midler i de tidlige faser (seed, start-up og ekspansion) – mens buy-out-fondene primært har fokus på de mere etablerede virksomheder. En opdeling af aktørerne i forhold til investeringsfokus og fondenes størrelse fremgår af figur 3.2.

Figur 3.2: Danske investorer med fokus på generations- og ejerskifte



Kilde: VækstFonden

De danske fonde – med fokus på generations- og ejerskifte - har i alt ca. 12 mia. kr. under forvaltning. 3 mia. kr. er allerede investeret, hvorfor ca. 9 mia. kr. kan anvendes til nye investeringer. Når der tages højde for investorerens stadiefokus vurderes det, at de danske fonde tilsammen råder over ca. 7,5 mia. kr. til fremtidige investeringer i generations- og ejerskifte virksomheder.

Det er imidlertid ikke kun de formelle aktører, der har fokus på dette segment. I analysen: "Business Angels i Danmark" blev det estimeret, at de danske business angels vil investere ca. 1,5 mia. kr. årligt, jf. VækstFonden (2002). Heraf forventes ca. 300 mio. kr. årligt, at blive investeret i generations- og ejerskiftevirksomheder, dvs. ca. 1,5 mia. kr. over en 5-årig periode.

3.2.1.2 Internationale investorer

En række internationale fonde har imidlertid også fokus på det danske marked. I denne sammenhæng skiller særligt otte fonde sig ud, som har investeret eller vurderes at ville investere i danske virksomheder inden for de kommende år. To af fondene (Accent og Procuritas) har under 10 mia. kr. under forvaltning, mens de øvrige seks (Nordic Capital, Industri Kapital, CVC Capital Partners, EQT Partners, Capman og 3i) har mere end 10 mia. kr. Capman og 3i investerer i både nye og etablerede virksomheder, mens de seks øvrige aktører primært har fokus på buy-out segmentet, jf. figur 3.3.

Figur 3.3: Investeringsfokus for internationale fonde i Danmark

	Investeringsfokus			
Fondens størrelse	seed	start-up	ekspansion	buy-out
< 10 mia. kr.				Accent Equity Partners
				Procuritas Partners
≥ 10 mia. kr.				Nordic Capital
				Industri Kapital
				CVC Capital Partners
				EQT Partners
			Capman	
			3i	

Kilde: VækstFonden

De internationale aktører har tilsammen mere end 100 mia. kr. under forvaltning. På baggrund af fondenes historiske investeringsaktivitet vurderes det, at ca. 10 mia. kr. vil være allokeret til investeringer i danske generations- og ejerskiftevirksomheder i løbet af de næste fem år.

3.2.2 Samlet udbud af risikovillig kapital til generations- og ejerskifte virksomheder

Det samlede udbud af risikovillig kapital til investeringer i generations- og ejerskiftevirksomheder udgør ca. 19 mia. kr. Heraf kommer ca. halvdelen fra danske investorer, mens den øvrige kapital kommer fra internationale investorer, jf. tabel 3.13.

Tabel 3.13: Forventede investeringer fordelt på størrelse

Årligt indtjeningspotentiale (mio. kr.)	Danske fonde	Danske business angels	Internationale fonde	Total
< 1 mio. kr.	7	225	0	232
1-5 mio. kr.	255	575	0	830
5-25 mio. kr.	1.214	700	0	1.914
25-100 mio. kr.	4.056	0	585	4.640
100-250 mio. kr.	1.905	0	6.000	7.905
>250 mio. kr.	0	0	3.500	3.500
I alt	7.437	1.500	10.085	19.022

Kilde: VækstFonden

Med udgangspunkt i fondenes investeringspræferencer, er det endvidere muligt at fordele den tilgængelige kapital på forskellige virksomhedsstørrelser.

De danske fonde forventes at investere hovedparten af deres kapital i virksomheder med et årligt indtjeningspotentiale på 25-100 mio. kr. svarende til en omsætning på 250-2000 mio. kr. Udenlandske fonde forventes at investere størstedelen af kapitalen i virksomheder med et indtjeningspotentiale på minimum 100 mio. kr. Endelig vurderes Business Angels at investere en stor del af deres kapital i virksomheder, der har et indtjeningspotentiale på op til 5 mio. kr., men de vil formentlig også foretage betydelige investeringer i virksomheder med et indtjeningspotentiale på 5-25 mio. kr.

Samlet set er kapitaludbuddet til mindre virksomheder med et indtjeningspotentiale under 5 mio. kr. særdeles begrænset, idet de kun forventes at tiltrække 5% af den tilgængelige kapital. Mellemstore virksomheder med et indtjeningspotentiale på 5-100 mio. kr. forventes at få tilført ca. 7 mia. kr., mens størstedelen af kapitalen forventes at være målrettet store virksomheder med et indtjeningspotentiale på mere end 100 mio. kr., jf. tabel 3.13.

3.3 Udbud og efterspørgsel

Et samlet behov for tilførsel af risikovillig kapital på 50 mia. kr. over en fem-årig periode betyder, at kapitaludbuddet på ca. 19 mia. kr. ikke er tilstrækkeligt, jf. tabel 3.14. For at finansiere de ca. 1.600 virksomheder, der skal generation- og ejerskiftes inden for de næste 5 år - og som er egnede til at få tilført risikovillig kapital – skal der således rejses ca. 30 mia. kr.

Der er imidlertid stor forskel på, hvor meget kapital der skal rejses for at finansiere virksomhederne inden for de forskellige størrelsesgrupper. Det er især virksomhederne med et årligt indtjeningspotentiale på mellem 25 og 100 mio. kr., der vil mangle kapital. I alt skal der således rejses ca. 14 mia. kr. for at finansiere denne gruppe af virksomheder, jf. tabel 3.14.

Tabel 3.14: Kapitalmangel fordelt på virksomhedsstørrelser

Årligt indtjeningspotentiale (mio. kr.)	Kapital-behov (mio. kr.)	Nuværende kapital-udbud (mio. kr.)	Krav til kapitalrejsning hos investorerne		Antal virksomheder, som ikke får finansiering uden yderligere kapitalrejsning	
			Mio. kr.	Fordeling	Antal	Fordeling
< 1 mio. kr.	1.948	232	1.716	6%	858	69%
1-5 mio. kr.	900	830	70	0%	12	1%
5-25 mio. kr.	8.940	1.914	7.026	23%	234	19%
25-100 mio. kr.	19.125	4.640	14.485	47%	116	9%
100-250 mio. kr.	12.250	7.905	4.345	14%	12	1%
>250 mio. kr.	6.500	3.500	3.000	10%	6	0%
I alt	49.663	19.022	30.641	100%	1.238	100%

Kilde: VækstFonden

Mindre virksomheder med et indtjeningspotentiale under 1 mio. kr. har et udækket kapitalbehov på 1,7 mia. kr., hvilket svarer til kun ca. 6% af den samlede mangel på kapital. Antalsmæssigt udgør de imidlertid 70% af de virksomheder, der ikke opnår finansiering, med mindre investorerne med fokus på segmentet af mindre virksomheder er i stand til at rejse den fornødne kapital. Udfordringen for denne gruppe af virksomheder er således betydelig, selvom det udækkede kapitalbehov er beløbsmæssigt beskedent sammenlignet med de øvrige segmenter. Målttede investeringer i virksomheder med henblik på sammenlægninger og konsolideringer kan imidlertid være en mulighed for buy-out-investorer og business angels at tilvejebringe den fornødne kapital til at gennemføre de forestående generations- og ejerskifter.

For de store virksomheder er udfordringen af en noget anden karakter. Af de ca. 1.200 virksomheder, som ikke opnår finansiering med det nuværende kapitaludbud, står en lille gruppe af virksomheder for langt størstedelen af det udækkede kapitalbehov. Virksomheder med et indtjeningspotentiale på mere end 25 mio. kr. udgør således kun 10% af virksomhederne, men de står for ca. 70% af det udækkede kapitalbehov.

Fælles for alle generations- og ejerskiftevirksomheder, som skal have tilført risikovillig kapital er, at tilgængeligheden af kapital forudsætter etablering af nye fonde samt udvidelse af kapitalgrundlaget i de etablerede fonde. Det samlede krav til kapitalrejsninger i fonde er ca. 30 mia. kr., hvilket svarer til mere end en fordobling af det nuværende kapitaludbud i det danske marked – inklusiv danske og internationale investorer.

3.4 Opsummering

De næste fem år skal op imod 43.000 danske virksomheder generations- og ejerskiftes. Lidt under halvdelen af disse virksomheder forventes at blive videreført med pengeinstitutfinansiering, mens kun en lille gruppe på ca. 1.600 virksomheder vurderes at kunne blive videreført med risikovillig kapital. Selv om gruppen af virksomheder, der er egnede til at få tilført risikovillig kapital, er lille, er kapitalbehovet betydeligt. Således vurderes det, at disse virksomheder har et samlet kapitalbehov på omtrent 50 mia. kr. Opdeles kapitalbehovet på forskellige virksomhedsstørrelser fremgår det, at virksomheder med et årligt indtjeningspotentiale på mere end 5 mio. kr. står for hele 95% af det samlede kapitalbehov, selvom de kun udgør ca. 30% af virksomhederne.

På udbudssiden er der en lang række danske og internationale investorer, som investerer i generations- og ejerskiftevirksomheder. Desuden er mange danske business angels interesserede i dette segment. Investorerne råder i dag over ca. 20 mia. kr. som er allokeret til investeringer i danske generations- og ejerskiftevirksomheder.

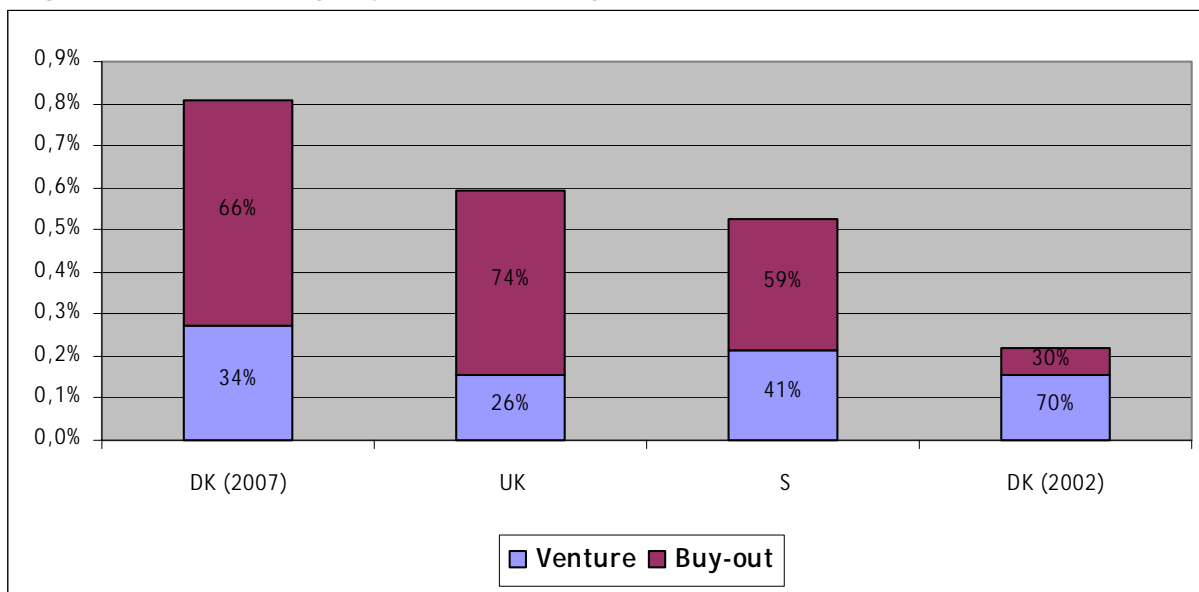
Det nuværende udbud af risikovillig kapital er således ikke tilstrækkeligt til at finansiere hele den fremtidige tilgang af virksomheder, som skal generations- og ejerskiftes. For at finansiere hele populationen af generations- og ejerskiftevirksomheder, som er egnede til at få tilført risikovillig kapital, skal investorerne således rejse knap 30 mia. kr. inden for de næste fem år.

Investorernes fokus vil imidlertid være forskelligt. Store virksomheder med et indtjeningspotentiale på mere end 250 mio. kr. vil sandsynligvis primært blive finansieret af store internationale fonde, mens mindre virksomheder med et indtjeningspotentiale på mindre end 1 mio. kr. hovedsageligt vil have interesse for business angels. Virksomheder med et indtjeningspotentiale på 1-250 mio. kr. forventes derfor i højere grad at blive finansieret af danske buy-out-fonde.

3.5 Perspektivering af markedet for risikovillig kapital

I et velfungerende marked er det ikke kun volumen af investeringer, der er interessant - også sammensætningen af markedet er af stor betydning. Sverige og England har i dag de mest modne markeder i Europa. Dette afspejler sig både i de samlede investeringer, hvor disse lande er placeret som hhv. nr. 1 og nr. 2 i Europa, når investeringer måles som andel af BNP, og størrelsesforholdet mellem venture- og buy-out-investeringer.¹⁷ I Sverige udgør buy-out-investeringerne således ca. 60% af de samlede investeringer, mens det tilsvarende niveau i England er ca. 75%, jf. figur 3.3.

Figur 3.3: Venture- og buy-out-investeringer (% af BNP)



Kilde: VækstFonden (2003) og EVCA (2003)

I Danmark udgør buy-out-investeringer imidlertid kun ca. 30% af de samlede investeringer. Situationen vil imidlertid ændre sig markant i takt med, at der rejses kapital til at finansiere populationen af generations- og ejerskiftevirksomheder, som er egnede til at modtage risikovillig kapital.

Danske generations- og ejerskiftevirksomheder skal – som beskrevet i forrige afsnit - have tilført ca. 50 mia. kr. i risikovillig kapital de næste fem år, hvis de skal kunne videreføres. Af dette beløb forventes det, at eksisterende internationale fonde, vil dække ca. 10 mia. kr., mens danske business angels vil investere yderligere ca. 1,5 mia. kr. Hvis de danske fonde skal investere resten, kræver det i alt ca. 40 mia. kr., hvilket svarer til ca. 8 mia. kr. årligt. Beløbet svarer til 0,5% af BNP, hvilket vil bringe Danmark op på en 1. plads i europæisk sammenhæng, målt på buy-out investeringer.

For at finansiere det fremtidige deal-flow af nystartede virksomheder, som skal have tilført venturekapital, har VækstFonden tidligere estimeret, at der er behov for ca. 32 mia. kr. i løbet af de næste fem år, jf. VækstFonden (2003). Dette kapitalbehov vil dels blive dækket af kapitalreserver i selskaberne (2,5 mia. kr.) og af internationale investorer (11 mia. kr.). Det

¹⁷ VækstFonden (2003) og EVCA (2003).

resterende beløb på 18,5 mia. kr. forventes tilvejebragt af danske investorer. Hvis dette beløb investeres over en fem-årig periode svarer det til ca. 0,3% af BNP – et niveau, der vil bringe Danmark op på en 1. plads i europæisk sammenhæng, målt på ventureinvesteringer.

Hvis kravet til kapitalrejsninger for både venture og buy-out investorer bliver tilfredsstillet over de næste fem år, vil de danske fondes samlede private equity investeringer udgøre ca. 0,8% af BNP. I forhold til UKs og Sveriges nuværende investeringsniveau vil det bringe Danmark op på en europæisk 1. plads. Samtidig vil buy-out-investeringerne komme til at udgøre ca. 2/3 af de samlede investeringer svarende til sammensætningen i både UK og Sverige, jf. figur 3.3.

4. Generations- og ejerskifte er mere end kapital

For at sikre, at populationen af virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes de kommende år, videreføres, er det ikke tilstrækkeligt, at kapitaludbuddet forøges. En lang række forhold internt i virksomhederne – samt virksomhedernes relationer til omverdenen - medfører en række udfordringer, der skal løses før videreførelsen kan finde sted.

Hæmmes en veletableret og økonomisk rentabel virksomhed i at gennemføre et generations- og ejerskifte kan det skyldes såvel virksomhedsspecifikke som markedsrelaterede problemer. Lever den enkelte virksomhed eller de direkte involverede parter ikke op til de angivne forudsætninger, er der tale om et svigt i virksomheden. Er det formelle eller uformelle forhold uden for virksomhedens rækkevidde, der hindrer et problemfrit generations- og ejerskifte, er der derimod tale om generelle markedsbarrierer.

I nedenstående gennemgås de virksomhedssvigt og markedsbarrierer, der i den eksisterende litteratur fremhæves som værende af stor betydning for gennemførelsen af generations- og ejerskifter. Herefter præsenteres de udfordringer, eksperterne via spørgeskemaundersøgelsen har udpeget.

4.1 Svigt fra virksomheden eller de direkte involverede parter

En stor del af de udfordringer, en virksomhed risikerer at møde i forbindelse med et generations- og ejerskifte, bunder i personlige forhold hos køber og sælger eller operationelle handlinger som fx forberedelse og planlægning.

Manglende planlægning. I forbindelse med mislykkede generations- og ejerskifte nævnes manglende planlægning ofte som den primære årsag. Generelt kan de fleste svigt fra virksomhed, køber, sælger eller investor henføres til utilstrækkelig planlægning. Konkret antyder flere analyser, at alt for mange virksomhedsejere lader stå til eller har svært ved at komme i gang med at udarbejde en plan for generations- og ejerskiftet. Endvidere påpeger analyserne, at en del virksomheder kun afsætter ressourcer til den økonomiske planlægning. Ignorerer virksomhederne den ledelsesmæssige overdragelse, hvor den eksisterende ejer overlader viden og ansvar til køber, vil det ofte være en fejltagelse med svære konsekvenser.

Usikkerhed og manglende viden, opmærksomhed eller ressourcer er hyppige begrundelser for manglende planlægning.

Eksisterende analyser tillægger omfanget af problemet med manglende planlægning varierende betydning. Omkring halvdelen af de adspurgte i analysen fra Arbejdsløshedskassen for selvstændige (ASE, 2002) hævder at have påbegyndt forberedelsen af et fremtidigt generationsskifte. I DI's (2002) analyse giver knap halvdelen i aldersgruppen 51-60 år og ca. 83% af de 61-70 årige det samme svar. I en spørgeskemaundersøgelse udarbejdet af Handelshøjskolen i København (Thrige, 1999) siger 28% af respondenterne, at der er udarbejdet en generationsskifteplan. Samlet set indikerer resultaterne, at kun en mindre andel af virksomhederne planlægger et fremtidigt generations- og ejerskifte i god tid. Specielt DI's analyse viser, at det først er i en relativt høj alder, at virksomhedsejerne påbegynder den

faktiske planlægning, hvilket selvfølgelig kan hænge sammen med, at virksomhedsejerne først forventer at overdrage virksomheden i en meget sen alder.

Manglende adskillelse af sælger og virksomhed. I generations- og ejerskifteprocessen er det afgørende, at sælger løbende er i stand til at frigøre sig fra virksomheden. Ofte er der følelsesmæssige problemer forbundet med en sådan proces, og ligeså ofte skabes der ikke driftsmæssig uafhængighed mellem sælger og virksomhed før overtagelsen. Det er særdeles vigtigt for købers mulighed for at videreføre virksomheden, at den ledelsesmæssige overdragelse sker på en måde, så både interne og eksterne relationer har fuld forståelse for og accept af den nye situation. Problemet belyses i DI's (2002) analyse, hvor 32% ud af de 40%, der finder det svært at sælge virksomheden, angiver personlig afhængighed og tilknytning til virksomheden som årsag.

Manglende kompetencer hos køber. Svigt forekommer også i købers forberedelse inden overtagelsen. Et optimalt generations- og ejerskifte kræver, at køber inden overtagelse tilegner sig virksomhedsspecifik viden og andre kompetencer. Et aspekt, der jævnligt overses, er muligheden for at ansætte køber før en overtagelse for på denne måde at øge kendskabet til virksomhedens interne og eksterne forhold. I en amerikansk analyse (Morris m.fl., 1997) peger 25% af interviewpersonerne på købers manglende forberedelse som primær årsag til, at generations- og ejerskiftet ikke blev gennemført.

Dræning af virksomheden. Det er af stor betydning, at virksomhedsejere gearer virksomheden til overtagelse, ved at investeringer og innovative aktiviteter vedligeholdes og udbygges for at bevare og øge virksomhedens værdi. I mange tilfælde ses det dog i praksis, at virksomheden op til en sådan begivenhed bevidst eller ubevidst bliver drænet for værdier. Det kan besværliggøre en overtagelse, mindske virksomhedens værdi og i værste fald medføre, at virksomheden må lukke.

Manglende vækstpotentiale. Velstrukturerede og -etablerede virksomheder, der opererer på et "døende" marked og grundet forestående generations- og ejerskifte ikke har formået at omstille sig, risikerer ligeledes at få store problemer. Repræsenterer en virksomhed ikke et attraktivt vækstpotentiale, vil det være svært at finde interesserede købere og nærmest umuligt at inddrage risikovillige investorer. Virksomhedsejerne bør med andre ord være opmærksomme på, at virksomheden skal gøres salgbar og attraktiv ved at foretage nødvendige markedstilpasninger forud for et kommende generations- og ejerskifte.

Uoverensstemmelse mellem køber og sælger. En hyppigt nævnt barriere for gennemførelse af generations- og ejerskifter er uoverensstemmelser mellem køber og sælger; både som følge af forskellige prisopfattelser og personlige forhold. Det er en bærende forudsætning, at køber og sælger kan blive enige om en pris, der både giver sælger et passende økonomisk afkast og samtidig rummer muligheder for, at køber kan finansiere og videreføre virksomheden under rimelige vilkår. Værdiansættelse anses af mange for at være et vanskeligt element i forhandlingerne som følge af urealistiske forventninger, personlige incitament og subjektiv rådgivning. Tilsvarende kan personlige konflikter kuldsejle en igangværende generations- og ejerskifteproces. Passer kemien dårligt, eller eksisterer der

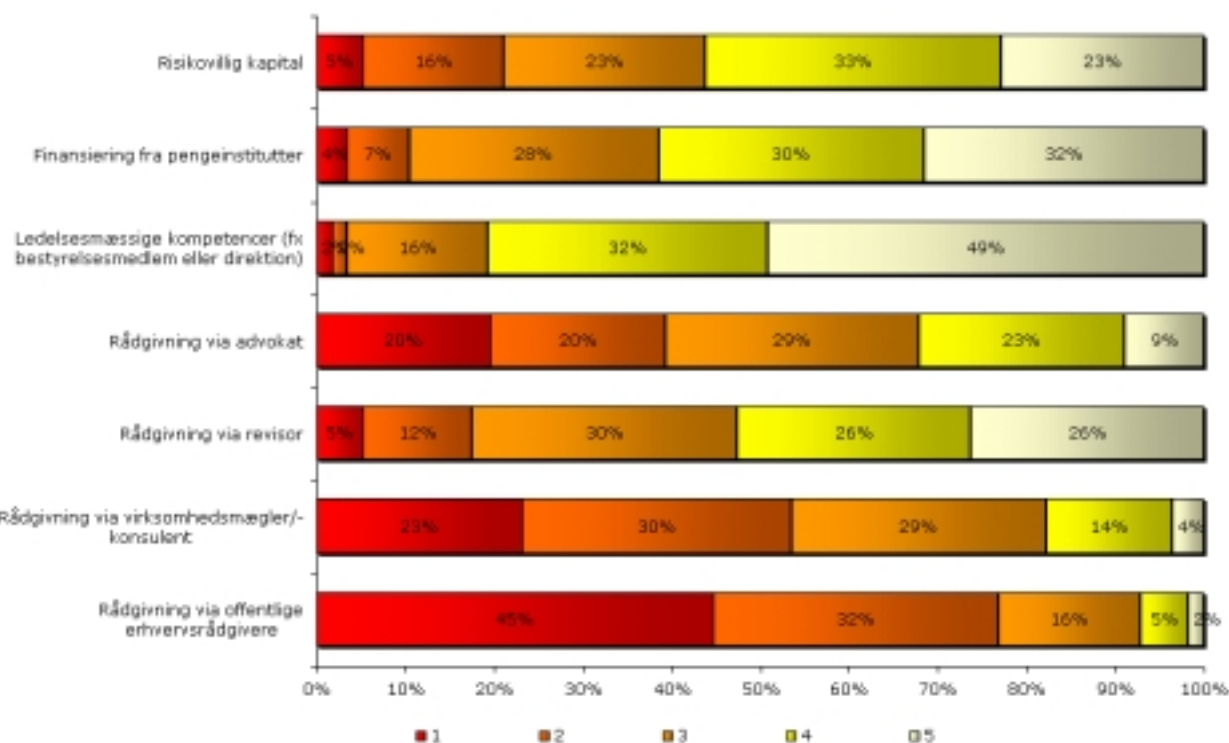
ingen fælles opfattelse af værdier, traditioner eller rimelighed, undermineres det samarbejde, der som tidligere nævnt er hovedingrediensen i et generations- og ejerskifte.

Virksomheder, der gennemgår et generations- og ejerskifte, vil flere gange i processen have brug for at få tilført eksterne ressourcer i form af fx rådgivning fra revisorer, advokater eller andre konsulenter. I nedenstående præsenteres resultaterne fra spørgeskemaanalysen, hvor respondenterne bl.a. er blevet bedt om at vurdere, hvilke eksterne ressourcer der er de vigtigste i generations- og ejerskifteprocessen.

4.2 Tilførsel af eksterne ressourcer

Respondenterne fra spørgeskemaanalysen peger på ledelsesmæssige ressourcer fx bestyrelsesmedlemmer som den absolut vigtigste eksterne ressource i et generations- og ejerskifte. Hele 81% af respondenterne har således angivet, at ledelsesmæssige kompetencer er vigtige eller meget vigtige, jf. figur 4.1.

Figur 4.1: Vigtigheden af forskellige eksterne ressourcer i forbindelse med generations- og ejerskifte (1 = mindst vigtig, 5 = mest vigtig)



Kilde: VækstFonden

62% angiver finansiering via pengeinstitutter som vigtig eller meget vigtig, mens risikovillig kapital opnår en bedømmelse på 56%. Pengeinstitutter er for mange mindre og mellemstore virksomheder den primære kilde til ekstern finansiering. De fleste virksomheder, der baserer et generations- og ejerskifte på ekstern finansiering, vil derfor anvende pengeinstitutfinansiering som grundelement i kapitalrejsningen. Risikovillig kapital appellerer

derimod til en smallere gruppe af virksomheder, hvor vækstpotentialet og kapitalbehovet typisk er større. For disse virksomheder kan risikovillig kapital være en afgørende forudsætning for at realisere virksomhedens og den nye ledelses reelle potentiale, idet der tilføres værdiskabende eksterne kompetencer.

På rådgivningssiden vurderes revisorerne som værende de vigtigste (52%). Revisoren er typisk virksomhedens nærmeste rådgiver og er derfor ofte en vigtig deltager i den tidlige planlægning af et generations- og ejerskifte. Advokater vurderes i denne sammenhæng at have mindre betydning, hvilket illustreres af, at kun 32% har angivet advokater som vigtig eller meget vigtig. Ekspertene finder, at rådgivning via virksomhedsmæglere og konsulenter samt offentlige erhvervsrådgivere er mindst vigtig blandt eksterne ressourcer. Mere end 50% vurderer således, at disse ikke eller slet ikke er vigtige i forbindelse med generations- og ejerskifte.

4.3 Markedsbarrierer

En stor del af den eksisterende litteratur peger på komplicerede skatteforhold som en væsentlig barriere for generations- og ejerskifte. I stigende grad pointeres dog også, at manglende viden og generelle markedsbetingelser i mange henseender udgør et stort problem.

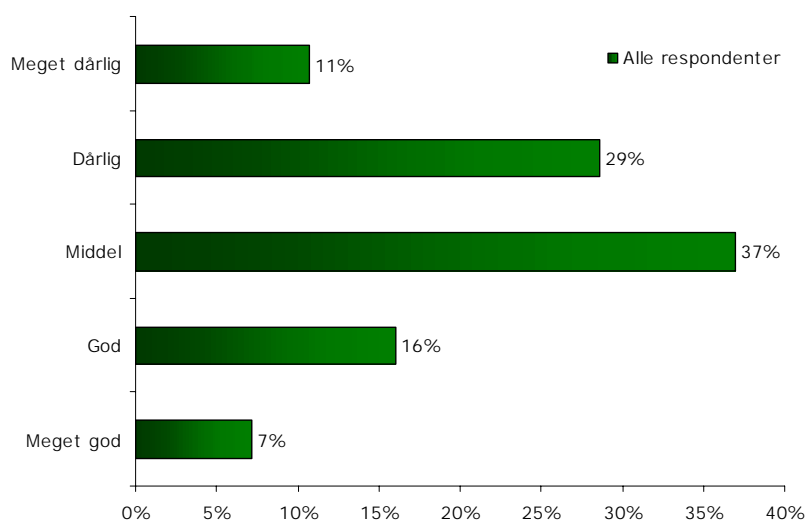
Skatteforhold. Mange respondenter inden for kategorierne rådgivere og brancheorganisationer nævner i spørgeskemaundersøgelsen skattelovgivningens kompleksitet og struktur som en af de største barrierer for generations- og ejerskifter. Specielt nævnes arveskatter og beskatning af goodwill som værende kritiske aspekter. Ligeledes er der flere, som fremhæver, at det vil være hensigtsmæssigt at forenkle og lempe reglerne for skattemæssig succession.

Manglende information og rådgivning. Flere analyser peger på, at en del trægheder bunder i manglende viden omkring generations- og ejerskifte. Ofte er virksomhederne og de involverede parter ikke tilstrækkeligt forberedt på de faser, som et generations- og ejerskifte gennemløber. Generelt er der få analyser på området, og samtidig er den eksisterende rådgivning for fokuseret på økonomiske og tekniske aspekter i forhold til fx den ledelsesmæssige overdragelse. I DI's (2002) analyse peger 67% af alle respondenter på, at der er behov for mere viden på området. Analysen udarbejdet af fagbladet Jern & Maskinindustrien og CBN Finance & Consult (2003) bekræfter dette ønske, idet 31% af de adspurgte udtrykker behov for mere viden.

Markedskommunikation. Køber identificeres ofte efter en nærmere analyse af konkurrenter, markedsforhold og salgspotentiale. Det undersøges, om der er potentielle købere blandt øvrige virksomheder i den værdikæde, som virksomheden indgår i fx upstream eller downstream producenter. Virksomhedens videreførelse afhænger af, at aftageren besidder såvel nødvendige kompetencer som den rette kapitalstyrke. Hvis virksomhedskøbet involverer risikovillig kapital er det afgørende, at der eksisterer kanaler, hvorigennem efterspørgsel efter og udbud af risikovillig kapital i forbindelse med generations- og ejerskifte effektivt kan matches.

For at få et indtryk af transparensen i den overordnede kommunikation på markedet for generations- og ejerskifte blev eksperterne i spørgeskemaundersøgelsen bedt om at vurdere virksomhedernes (sælger eller køber) og investorernes muligheder for at komme i kontakt med hinanden i forbindelse med generations- og ejerskifter. 40% af alle respondenter fandt, at der enten var dårlige eller meget dårlige muligheder for kontaktskabelse (hhv. 11% og 29%). Endvidere mente 37%, at mulighederne kunne vurderes til middel, mens 23% anførte mulighederne som gode eller meget gode (hhv. 16% og 7%), jf. figur 4.2.

Figur 4.2: Muligheden for kontakt mellem virksomheder og investorer i forbindelse med generations- og ejerskifte



Kilde: VækstFonden

Der er således en udbredt opfattelse blandt eksperterne af, at markedet for generations- og ejerskifte i en vis udstrækning rummer svære betingelser for etablering af kontakt mellem virksomheder og investorer.

Manglende muligheder for kontaktskabelse er typisk et resultat af, at markedet ikke indeholder tilstrækkelige udstillingsvinduer for salgsmodne virksomheder. Med andre ord har virksomheder og investorer, der ikke kender hinanden ringe adgang til at søge information om hinandens eksistens og potentialer.

At markeds kommunikationen er træg eller utilstrækkelig er ikke tilfredsstillende. Både købers og sælgers muligheder for at gennemføre et optimalt og profitabelt generations- og ejerskifte forringes, hvis de ikke er i stand til at finde de rigtige emner hos hinanden. Overordnet reduceres samfundets vækstsikring, idet veletablerede og økonomisk rentable virksomheder risikerer ikke at blive videreført.

En del af forklaringen på "finansieringsgab" omtalt i afsnit 3.3 skal formodentlig findes i et brist i markeds kommunikationen. Med de rette kanaler ville flere virksomheder være i stand til at tilpasse sig og dermed gøre sig attraktive over for de rette investorer. Omvendt ville

investorerne kunne overskue et større markedspotentiale og dermed have bedre adgang til at sammensætte porteføljerne.

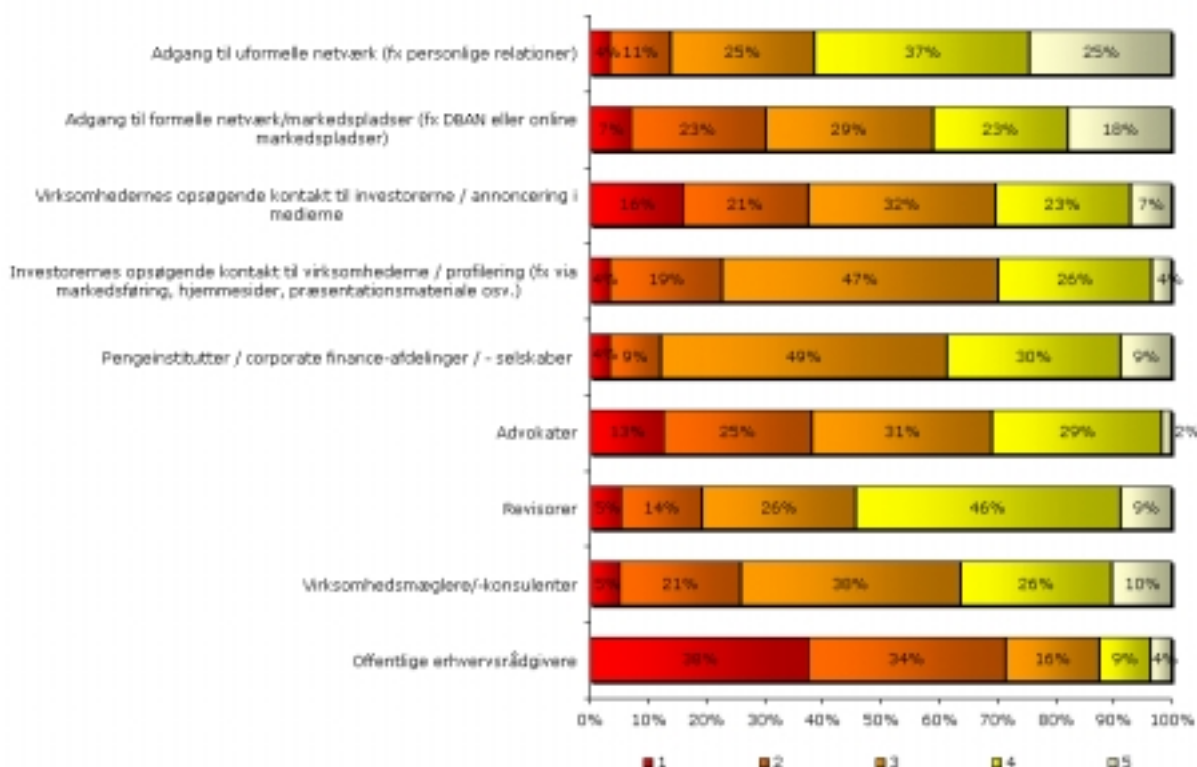
Optimal kontaktskabelse

Kontakten mellem virksomhed og investor kan etableres på mange måder og via mange forskellige kanaler. Hvilke kommunikationsfora der på et specifikt marked bør oprettes eller forbedres, og hvordan det bør gøres, bestemmes af den aktuelle markedsstruktur.

I spørgeskemaet blev eksperterne bedt om at vurdere forskellige kontaktmåders egnethed i forbindelse med generations- og ejerskifte. Svarerne giver et klart billede af, hvordan de aktører, der er involverede i generations- og ejerskifter vurderer, at kontaktskabelsen foregår mest hensigtsmæssigt.

Uformelle netværk og revisorer skiller sig ud som de bedste kanaler til etablering af gensidig kontakt mellem virksomheder og investorer. Hele 62% mener, at uformelle netværk er velegnede eller meget velegnede som kontaktmåde, mens 55% giver revisorer den samme bedømmelse, jf. figur 4.3.

Figur 4.3: Bedømmelse af kontaktmåder til matching af virksomheder og investorer i forbindelse med generations- og ejerskifte (1 = slet ikke velegnet, 5 = meget velegnet)



Kilde: VækstFonden

I den næste gruppe findes formelle netværk/markedspladser, pengeinstitutter/corporate finance-afdelinger/-selskaber, og virksomhedsmæglere/-konsulenter med en bedømmelse som velegnede eller meget velegnede af henholdsvis 41%, 39% og 36%. Endelig vurderes opsøgende kontakt fra såvel virksomheder som investorer, advokater og offentlige rådgivere at

være mindre velegnede til kontaktskabelse. Ovenstående indikerer, at kontaktskabelsen først og fremmest bør baseres på kanaler, som aktørerne kender og har tillid til. Uformelle netværk er virksomhedens eller investorens egne kontakter, mens revisorer ofte er den tættest tilknyttede rådgiver. Foretages et match gennem disse kanaler, sker det typisk som en decideret anbefaling på baggrund af et specifikt kendskab til de involverede parter.

De næstbedste kontaktmåder er udstillingsvinduer, der enten er karakteriserede ved specialisering eller stor eksponering. At disse kanaler vurderes som velegnede til etablering af kontakt mellem virksomheder og investorer indikerer, at kommunikationen på markedet for generations- og ejerskifter kan smidiggøres gennem strukturelle tiltag. Etableringen af REBAN er et eksempel på dette.¹⁸

4.4 Udfordringer

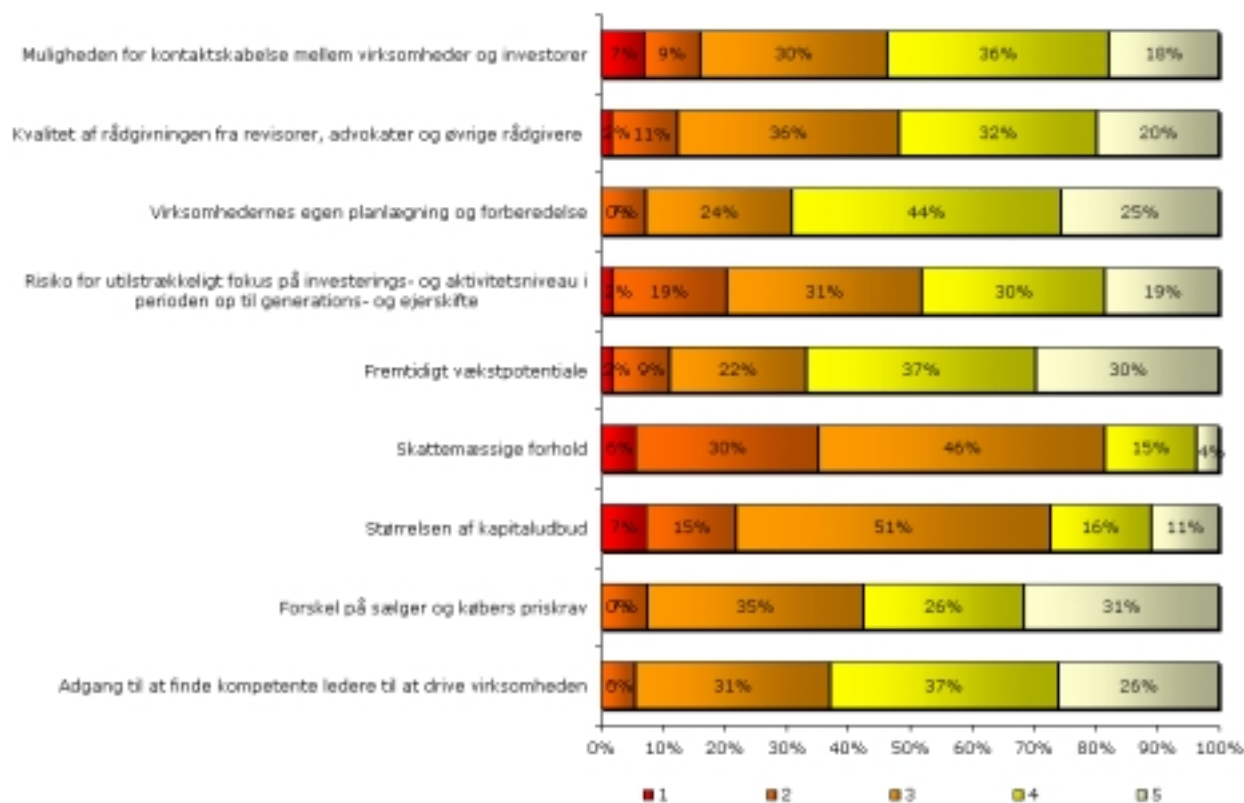
Markedet for generations- og ejerskifte rummer i vid udstrækning udfordringer i forhold til at afhjælpe og eliminere ovennævnte svigt og markedsbarrierer. Det er dog vigtigt at få klarhed over, hvordan de enkelte aspekter rangerer i forhold til hinanden.

For at få et sådan indtryk er der i spørgeskemaet listet en række mulige udfordringer, som eksperterne skal forholde sig til. Respondenterne er endvidere kommet med ideer og forslag til, hvordan effektiviteten på markedet for generations- og ejerskifter kan øges. Forslagene er listet i vilkårlig rækkefølge nedenfor.

De største udfordringer i forbindelse med et generations- og ejerskifte ligger i planlægningen, virksomhedens fremtidige vækstpotentiale og adgangen til at finde en kompetent ledelse. De tre forhold blev af hhv. 69%, 67% og 63% vurderet til i høj eller meget høj grad at indebære udfordringer, jf. figur 4.4. Forskelle på købers og sælgers priskrav er desuden en væsentlig udfordring, mener 56%.

¹⁸ RBAN (regionale business angel netværk) er etableret under DBAN (Danish Business Angel Network, www.dban.dk), og er regionale netværk af ca. 15-20 erfarne forretningsfolk, der investerer såvel kompetence som kapital i små og mellemstore virksomheder.

Figur 4.4: Graden af udfordring i forbindelse med generations- og ejerskifter (1 = meget ringe grad, 5 = meget høj grad)



Kilde: VækstFonden

54%, 52% og 49% af respondenterne mener, at henholdsvis muligheden for kontaktskabelse mellem virksomheder og investorer, kvalitet af rådgivning samt risiko for utilstrækkeligt fokus på investerings- og aktivitetsniveau udgør udfordringer i høj eller meget høj grad.

De forhold, der skønnes at indeholde færrest udfordringer, er skattemæssige forhold samt størrelsen af kapitaludbuddet. Førstnævnte bedømmes kun af 19% til at indeholde udfordringer i høj eller meget høj grad, mens den tilsvarende andel for sidstnævnte er 27%. I de eksisterende analyser fremhæves skatteforhold typisk som en væsentlig barriere for generations- og ejerskifte, men ovenstående viser, at sammenholdt med andre mulige problemkilder, har skatteforhold en sekundær betydning. At kapitaludbud ikke vurderes som en primær udfordring kan indikere, at kapitaludbuddet formodes tilpasset i takt med, at kapitalefterspørgslen fra generations- og ejerskiftevirksomhederne øges.

Eksperterne foreslog endvidere en række konkrete initiativer, der kortfattet er gengivet i nedenstående.

Planlægning og forberedelse. Mange mener, at det vigtigste initiativ skal komme fra virksomheden og de involverede parter selv i form af planlægning - i god tid. Det understreges, at et generations- og ejerskifte kræver en professionel indstilling og en lang forberedelsesperiode samt udarbejdelse af budgetter, strategi- og handlingsplaner. Endvidere

pointerede flere respondenter, at forberedelsesfasen er et samarbejde mellem de involverede parter og rådgivere, hvor en tidlig indragelse af sidstnævnte og en åben dialog mellem alle er særlig vigtig.

Forskel på sælger og købers priskrav. Mange efterlyser mere realistiske prisforventninger og værdiansættelser samt en generelt bedre forståelse for værdiansættelsen af virksomheder ved generations- og ejerskifter. Afledt af dette anførte nogle, at rådgivere og virksomhedsmæglere i visse tilfælde bidrager til urealistiske forventninger hos sælger. Andre mente, at løsningen kunne være konsensus omkring beregningsmetoder, inden generations- og ejerskifteprocessen overhovedet påbegyndes.

Adgang til kompetent ledelse. Der blev fremhævet to forhold omkring ledelse. Dels at den ledelsesmæssige forberedelse generelt er for dårlig hos virksomheder i generations- og ejerskifte, dels at en professionel bestyrelse vil være hensigtsmæssig.

Størrelsen af kapitaludbud. For det første bør de eksisterende kapitaludbydere synliggøres og adgangen til kapital lettes - især for segmentet af mindre og mellemstore virksomheder. For det andet bør kapitaludbuddet udvides, eventuelt via fondsdannelser eller tiltrækning af pensionskasser som indirekte investorer. Endelig pointerede nogle vigtigheden af langvarig finansiering.

Mulighed for kontaktskabelse og kommunikation. Kontaktskabelsen mellem køber og sælger blev foreslået forbedret via webbaserede markedspladser. Ligeledes blev der udtrykt ønske om en portal, hvor det skulle være muligt at hente information omkring investorer. Til den generelle kommunikation blev betydningen af ærlighed og oprigtighed i forbindelse med afklaring af parternes interesser, holdninger og risikovillighed anført som et vigtigt forhold.

Rådgivning. Der blev overordnet efterlyst mere viden, erfaringsdeling og rollemodeller i forbindelse med generations- og ejerskifte. Ligeledes blev det foreslået, at rådgivere forud for et generations- og ejerskifte udarbejder tilbundsgående strategiske og finansielle analyser af den aktuelle virksomhed og samtidig bistår ved værdiansættelse og kontaktskabelse. Enkelte udtrykte behov for større gennemsigtighed og højere kvalitet hos rådgiverne.

Skatteforhold. Der blev foreslået forskellige lempelser i skattesystemet med henblik på at opnå endnu bedre muligheder for generations- og ejerskifter. Konkret blev nævnt skattefritagelse i en periode efter et skifte, bedre muligheder for skattebegünstiget opsparing, bedre muligheder for skattefradrag for tab samt mere smidige successions- og afskrivningsregler. Skattens betydning for generations- og ejerskifter er imidlertid ikke entydig, idet flere respondenter hævdede, at skattesystemets nuværende struktur ikke begrænser mulighederne for generations- og ejerskifte.

5. Sammenfatning og konklusion

Et velfungerende kapitalmarked er en forudsætning for at føre kapitalen fra husholdninger og virksomheder med opsparingsoverskud til andre, som kan investere kapitalen i lønsomme aktiviteter. Således er også markedet for handler med generations- og ejerskiftevirksomheder afhængigt af, at kanalerne for at føre kapitalen fra opsparere til investorer fungerer tilfredsstillende.

Analysen viser, at 43.000 virksomheder skal ud på dette marked inden for de kommende fem år for at rejse kapital til at gennemføre generations- og ejerskifter. Det er vel at mærke virksomheder, som har en samlet omsætning på mere end 1.000 mia. kr. Fortsat vækst og dynamik i dette segment af erhvervslivet forudsætter derfor, at de virksomheder, hvis forretningsgrundlag er levedygtigt, har adgang til investorer, som kan løfte finansieringen.

Som analysen illustrerer er det imidlertid under halvdelen af virksomhederne, som har brug for kapital fra eksterne kilder, primært pengeinstitutter og risikovillige investorer. I de øvrige virksomheder formår køber at rejse kapitalen fra fx egen eller familiens opsparing, mens en del af virksomhederne simpelthen lukker som følge af manglende salgbarhed.

Blandt virksomhederne, der skal have tilført ekstern kapital, er omtrent 1.600 virksomheder, som er egnede til at få tilført risikovillig kapital i forbindelse med et generations- og ejerskifte. En række plausible antagelser om finansieringen af virksomhedsovertagelserne gør det muligt at estimere det samlede fundingbehov for disse virksomheder til 150 mia. kr. Heraf udgør kravet til den risikovillige kapital i alt 50 mia. kr.

Imidlertid dokumenterer analysen, at risikovillige investorer med fokus på generations- og ejerskifter i danske virksomheder kun har allokert omtrent 20 mia. kr. til segmentet. Det betyder, at kapitalefterspørgslen til køb af generations- og ejerskiftevirksomheder vil trække yderligere 30 mia. kr. Det betyder igen, at investorerne skal rejse 30 mia. kr. oveni den nuværende kapital for at dække det kapitalbehov, som opstår i virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes i de kommende fem år.

En tilførsel af kapital i størrelsesordenen 30 mia. kr. er en nødvendig betingelse for at understøtte en smidig gennemførelse af de generations- og ejerskifter, som kræver ekstern risikovillig kapital. Imidlertid er det ikke en tilstrækkelig betingelse, idet kapitalen skal være ledsaget af fornødne kompetencer – både i virksomheden frem til overtagelsen og blandt investorerne, som køber virksomheden.

Ekspertudsagnene fra analysens spørgeskemadel fremhæver vigtigheden af effektiv forberedelse og planlægning. Planlægningen bør ske i god tid før virksomhedsoverdragelsen, og skal have fokus på at fortsætte investeringstakten for at skærpe virksomhedens salgsværdi. Et generations- og ejerskifte bør gennemføres med en timing, som desuden tager hensyn til den generelle markedsudvikling, virksomhedens markedsposition og forretningspotentiale. Sideløbende skal virksomhedsejeren mentalt forberede sig på at afhænde sit "livsværk", for at undgå frustrationer, når en ny ejer evt. ønsker at iværksætte en ny forretningsstrategi. Dårlig

eller utilstrækkelig planlægning er generelt den største synder, når det gælder mislykkede generations- og ejerskifter.

Blandt eksterne rådgivere fremhæver spørgeskemaerne, at revisorerne er de vigtigste. Typisk har revisorerne et tæt løbende forhold til virksomhederne og kan derfor medvirke konstruktivt til planlægning af generations- og ejerskifter.

På investorsiden er det tilsvarende vigtigt, at investorerne råder over kompetencer til at kunne forstå virksomhedernes udviklingspotentiale og foretage en realistisk værdiansættelse. Endvidere skal de råde over et netværk af ressourcepersoner, som kan trækkes ind i virksomhederne for at tilføje relevante strategiske kompetencer i bestyrelsen og operationel kompetence til den daglige ledelse.

På den baggrund leder analysens resultater frem til følgende tre indsatsområder, når det gælder forbedring af markedet for generations- og ejerskifter i Danmark i de kommende år:

- Der er behov for at rejse yderligere kapital til buyout-segmentet blandt generations- og ejerskifter i Danmark. Analysen demonstrerer, at der både er et kapitalbehov i størrelsesordenen 30 mia. kr. og minimum 1.600 virksomheder, der opbyder interessante investeringsmuligheder. For at tilvejebringe kapital i den størrelsesorden er det afgørende, at pensionskasserne medvirker aktivt, idet de råder over den største opsamling af kapital. Samtidig er danske pensionskassers investeringer i noterede aktier lavere end 1%, hvilket ligger langt under fx britiske og hollandske pensionskassers eksponering på omkring 5% af formuen.
- Det er nødvendigt at tiltrække endnu flere kompetente investorer for at undgå, at utilstrækkelige kompetencer bliver en flaskehals for at tiltrække mere kapital. Investorerne skal have både forretningsmæssig og finansiell indsigt for at kunne vurdere, hvilke forretningsområder der er perspektiv i at bygge videre på i de virksomheder, der overtages, og hvordan finansieringen bør skrues sammen for at være optimal i forhold til indtjening og investeringer. Det gør det oplagt at forvente, at nye investorer til markedet vil kombinere industrielle og finansielle erfaringsgrundlag, som er bygget op gennem arbejde med fx akquisitioner og forretningsudvikling i virksomheder eller corporate finance aktiviteter i investeringsbanker.
- Endelig er det afgørende, at virksomhedsejere, som forventer at ville trække sig tilbage inden for de kommende år, begynder at forberede tilbagetrækningen i god tid. De skal hele vejen frem til salget sørge for at holde investeringstakten oppe for at bevare og udbygge de produktions- og afsætningsmæssige værdier i virksomheden. Samtidig skal de gøre sig klar til at overlade styringen til nye ejere, som ofte vil have en anden strategi for den videre udvikling.

Hvis alle tre elementer falder på plads - mere kapital, flere kompetente investorer og seriøs forberedelse blandt virksomhedsejere - er der gode perspektiver for at bevare og udbygge værdien i de mange virksomheder, som skal generations- og ejerskiftes i de kommende år. Det vil være et vægtigt bidrag til at skabe fortsat vækst og udvikling i Danmark.

Appendiks 1 – Metode

1. Datagrundlag

Den kvantitative analyse er baseret på tre datatyper; data fra egen spørgeskemaundersøgelse, data fra officielle registre (Danmarks Statistik og Købmandsstadens Oplysningsbureau) og data genereret via informationsindsamling (diverse årsregnskaber og hjemmesider).

1.1 Spørgeskema

Formålet med spørgeskemaet er at afdække markedet for generations- og ejerskifte. Både hvad angår forholdene og mulighederne for at rejse kapital –finansiering fra pengeinstitutterne samt risikovillig kapital¹⁹, men samtidig også undersøge markedsforsøholdene generelt. Herunder identificere trængheder i markedet. Spørgeskemaet er opdelt i tre segmenter: Første segment spørger ind til efterspørgselssiden af markedet for kapital til generation- og ejerskifte, andet segment omhandler udbuddet af kapital til generation- og ejerskiftevirksomheder, mens spørgeskemaets tredje del beskriver markedet som helhed. Fordi at kommunikationen mellem aktørerne i markedet er en af de vigtigste markedsmekanismer, har vi i spørgeskemaets sidste del valgt at fokusere på forholdene for markedskommunikation og kontaktskabelse på markedet for generations- og ejerskifte. Spørgeskemaet består af 17 spørgsmål, hvoraf størstedelen er lukkede spørgsmål.

Respondenter

For at få et så nuanceret billede af markedet for generations- og ejerskifte som muligt har vi valgt at udsende spørgeskemaet til alle typer aktører i markedet. Virksomheder, der har været igennem et generations- eller ejerskifte er inkluderet. Pengeinstitutter, der har ydet lån i forbindelse med et generations- eller ejerskifte, medvirker i undersøgelsen. En række ventureselskaber og business angels, som er udvalgt ud fra deres investeringsfokus, er endvidere medtaget i respondentgruppen. Heraf har alle enten generations- og ejerskiftevirksomheder i deres nuværende portefølje og/eller et ønske om at foretage denne type af investeringer fremover. På rådgiversiden har vi udvalgt de mest aktive revisorer og advokater inden for generations- og ejerskifte, som alle har et bredt kendskab og lang erfaring med denne type handler. Desuden er flere offentlige erhvervschefer, brancheorganisationer og forskere medtaget i respondentgruppen. Hver gruppe af aktører består – hvor det har været muligt - af omkring 20 personer. Spørgeskemaet er udsendt til omkring 180 personer.

Ud af den samlede respondentgruppe har 63 valgt at besvare spørgsmålene, hvilket giver en svarprocent på 34. Fordelingen er relativt bred, og således er alle aktører godt repræsenteret i undersøgelsen og svarfordelingen derfor repræsentativ for hele markedet.

1.2 Officielle registre

¹⁹ Ved risikovillig kapital forstås kapital fra ventureselskaber, private equity selskaber, institutionelle investorer, business angels samt udbydere af mezzaninkapital.

Der er anvendt to typer data fra Danmarks Statistik til estimeringen af gruppen af virksomheder, der inden for 5 år forventes at skulle generations- og ejerskiftes.

Analysens grundpopulation er antallet af aktive virksomheder fordelt på brancher. Populationen, der bruges som udgangspunkt i den kvantitative analyse på efterspørgselssiden, er af Danmarks Statistik opgjort for 2001 i "Danmark i tal 2003".

Til at afdække aldersfordelingen blandt virksomhedsejere samt den dynamiske udvikling i relation til generations- og ejerskifte er der foretaget en særkørsel i "Den Registerbaserede Arbejdsstyrkestatistik", hvor antallet af selvstændigt erhvervsdrivende i henholdsvis 1997 og 2002 fordelt på 12 aldersgrupper og 27 branchegrupper er trukket ud.

Fra Købmandsstandens Oplysnings Bureau (KOB) er der primært hentet regnskabsoplysninger til brug for afgrænsning af virksomhederne i forhold til risikovillig kapital. Herudover er KOB anvendt til at verificere forskellige fordelinger.

1.3 Diverse datakilder

Med henblik på at afdække udbuddet af kapital til generations- og ejerskifte virksomheder er der taget udgangspunkt private equity fondenes årsregnskaber og børsmeddelelser. Disse data er efterfølgende suppleret og verificeret ved hjælp af Købmandstadsens Oplysningsbureau (KOB), diverse hjemmesider og interviews med udvalgte investorer.

2. Egne beregninger

På baggrund af de ovenstående beskrevne datakilder, er der udledt estimater for antallet af generations- og ejerskifte.

2.1 Antallet af generations- og ejerskiftevirksomheder – registerbaseret analyse

Den kvantitative efterspørgselsanalyse sigter på et nå frem til to opgørelser:

1. Hvor mange virksomheder skal potentielt ejerskiftes inden for de næste fem år?
2. Hvor mange virksomheder, der potentielt skal ejerskiftes inden for fem år vil være egnet til at blive videreført med risikovillig kapital?

For at kvalificere resultaterne fra spørgeskemaundersøgelsen er endvidere indsamlet data Danmarks Statistik og Købmandstandens oplysningsbureau (KOB). Med udgangspunkt i aldersfordelingen for selvstændigt erhvervsdrivende i hhv. 1997 og 2002 fordelt på brancher kan tilbagetrækningsmønsteret for selvstændige findes. Tilbagetrækningsmønsteret viser, hvor mange selvstændige der inden for en given periode har valgt - af den ene eller anden årsag - at trække sig tilbage. Ved at se, hvor mange virksomheder, der figurerer hhv. i datasættet fra 1997 og 2002 inden for de forskellige aldersfordelinger beregnes tilbagetrækningsmønsteret.

Betragtes fx gruppen af virksomheder inden for jern- og metalindustrien med en ejer, der er mellem 45 og 49 år, er antallet 695 virksomheder i 1997, jf. tabel A.1.

Tabel A.1. Selvstændige erhvervsdrivende fordelt på alder og brancher 1997

Brancher	Alder					I alt
	45-49 år	50-54 år	55-59 år	60-66 år	>67 år	
002 Landbrug, gartneri og skovbrug	5.014	6.006	6.326	8.382	15.047	55.882
011 Fiskeri mv.	386	470	305	266	244	2.709
014 Råstofudvinding	8	16	20	11	27	112
020 Nærings- og nydelsesmiddelindustri	186	252	147	92	46	1.582
028 Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	237	300	158	139	150	1.523
033 Træ-, papir- og grafisk industri	344	377	274	228	281	2.315
041 Mineralolie-, kemisk- og plastindustri mv.	49	47	39	25	33	329
050 Sten-, ler- og glasindustri mv.	124	127	89	76	82	707
054 Jern- og metalindustri	695	747	515	456	451	4.728
072 Møbelindustri og anden industri	279	312	224	207	224	1.862
077 Energi- og vandforsyning	35	47	34	58	147	392
084 Bygge- og anlægsvirksomhed	2.989	3.051	1.977	1.243	919	17.361
094 Handel m. biler, autorep., servicestationer	1.663	1.689	1.092	632	327	9.895
099 Engros- og agenturhandel undt. m. biler	1.294	1.553	1.070	878	1.031	9.745
108 Detailh. og reparationsvirks. undt. biler	3.391	3.862	2.505	1.768	1.643	23.509
122 Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	1.511	1.401	812	492	246	10.083
127 Transportvirksomhed	1.624	1.840	1.277	918	571	10.701
138 Post og telekommunikation	77	69	42	38	27	726
142 Finansierings- og forsikringsvirksomhed	44	47	25	21	43	308
150 Udlejning og ejendomsformidling	863	1.018	784	899	2.948	8.196
156 Forretningsservice mv.	3.326	3.336	2.070	1.444	1.680	23.545
169 Offentlig administration mv.	0	3	1	2	1	12
174 Undervisning	191	165	123	119	117	1.267
180 Sundhedsvæsen mv.	1.632	1.715	937	685	394	7.849
184 Sociale institutioner mv.	56	41	19	12	9	269
189 Renovation, foreninger og forlystelser mv.	1.622	1.971	1.132	588	469	10.334
199 Uoplyst erhverv	1.989	2.270	1.727	1.475	66	13.552
I alt	29.629	32.732	23.724	21.154	27.223	219.493

Kilde: Danmarks Statistik

I 2002 er antallet af virksomheder inden for denne kategori, dvs. virksomheder i jern –og metalindustrien med en ejer, der nu er mellem 50 og 54 år, 579, jf. tabel A.2.

Tabel A.2. Selvstændige erhvervsdrivende fordelt på alder og brancher 2002

Brancher	Alder					I alt
	45-49 år	50-54 år	55-59 år	60-66 år	>67 år	
002 Landbrug, gartneri og skovbrug	4.111	4.536	5.394	6.215	11.885	45.045
011 Fiskeri mv.	279	337	383	260	227	2.225
014 Råstofudvinding	13	6	11	12	10	66
020 Nærings- og nydelsesmiddelindustri	110	148	157	64	34	1.235
028 Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	166	190	208	113	113	1.174
033 Træ-, papir- og grafisk industri	219	311	304	228	267	2.016
041 Mineralolie-, kemisk- og plastindustri mv.	37	39	44	35	29	246
050 Sten-, ler- og glasindustri mv.	62	100	106	62	65	567
054 Jern- og metalindustri	494	579	634	477	415	4.296
072 Møbelindustri og anden industri	181	240	260	205	200	1.583
077 Energi- og vandforsyning	69	61	76	113	317	776
084 Bygge- og anlægsvirksomhed	2.462	2.922	2.878	1.510	864	19.411
094 Handel m. biler, autorep., servicestationer	989	1.129	1.108	575	279	7.150
099 Engros- og agenturhandel undt. m. biler	860	1.088	1.258	900	859	7.764
108 Detailh. og reparationsvirks. undt. biler	2.666	3.216	3.354	1.858	1.340	22.040
122 Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	1.409	1.346	1.118	489	224	10.375
127 Transportvirksomhed	1.342	1.543	1.667	971	478	9.787
138 Post og telekommunikation	77	89	89	40	33	786
142 Finansierings- og forsikringsvirksomhed	31	35	35	26	28	232
150 Udlejning og ejendomsformidling	647	930	1.042	958	2.933	8.002
156 Forretningsservice mv.	3.501	3.662	3.591	2.296	1.814	29.099
169 Offentlig administration mv.	0	1	2	2	3	12
174 Undervisning	222	264	196	145	127	1.637
180 Sundhedsvæsen mv.	1.582	1.664	1.667	807	258	8.097
184 Sociale institutioner mv.	104	86	61	25	4	513
189 Renovation, foreninger og forlystelser mv.	1.014	1.586	1.808	870	449	11.135
199 Uoplyst erhverv	1.618	1.818	1.935	1.868	89	14.184
I alt	24.265	27.926	29.386	21.124	23.344	209.453

Kilde: VækstFonden

Antallet af virksomheder, der er lukkede eller videreført ved en anden ejer i den femårige periode, er således 116. Beregningen forudsætter, at der ikke er sket en tilgang af virksomheder i den nævnte kategori. At der ikke sker nogen nævneværdig tilgang af virksomheder, som har en ejer, der er ældre end 45 år understøttes af opgørelser om iværksætteraktiviteten fra Danmarks Statistik.²⁰ Bruttoafgangen af virksomheder med en ejer fra 45 år antages således at være lig nettoafgangen.

²⁰ Data fra Danmarks statistik viser, at nye virksomheder typisk har en ejer på omkring 30 år. En meget lille del af iværksætteraktiviteten sker ved personer, der er ældre end 45 år, jf. generel erhvervsstatistik på www.dst.dk/aarbog.

For de selvstændige i alderen 45-49 år er det i gennemsnit kun ca. 6%, der trækker sig tilbage inden for en 5-årig periode, jf. tabel A.3.

Tabel A.3. Tilbagetrækningsandel for selvstændige (5-årig periode)

Brancher	Alder		
	45-49 år	50-54 år	>=55 år
002 Landbrug, gartneri og skovbrug	10%	10%	39%
011 Fiskeri mv.	13%	19%	40%
014 Råstofudvinding	25%	31%	62%
020 Nærings- og nydelsesmiddelindustri	20%	38%	66%
028 Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	20%	31%	49%
033 Træ-, papir- og grafisk industri	10%	19%	37%
041 Mineralolie-, kemisk- og plastindustri mv.	20%	6%	34%
050 Sten-, ler- og glasindustri mv.	19%	17%	49%
054 Jern- og metalindustri	17%	15%	37%
072 Møbelindustri og anden industri	14%	17%	38%
077 Energi- og vandforsyning	N/A	N/A	N/A
084 Bygge- og anlægsvirksomhed	2%	6%	43%
094 Handel m. biler, autorep., servicestationer	32%	34%	58%
099 Engros- og agenturhandel undt. m. biler	16%	19%	41%
108 Detailh. og reparationsvirks. undt. biler	5%	13%	46%
122 Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	11%	20%	54%
127 Transportvirksomhed	5%	9%	48%
138 Post og telekommunikation	N/A	N/A	32%
142 Finansierings- og forsikringsvirksomhed	20%	26%	39%
150 Udlejning og ejendomsformidling	N/A	N/A	16%
156 Forretningsservice mv.	N/A	N/A	21%
169 Offentlig administration mv.	N/A	33%	N/A
174 Undervisning	N/A	N/A	24%
180 Sundhedsvæsen mv.	N/A	3%	47%
184 Sociale institutioner mv.	N/A	N/A	28%
189 Renovation, foreninger og forlystelser mv.	2%	8%	40%
199 Uoplyst erhverv	9%	15%	40%
I alt	6%	10%	38%

Kilde: VækstFonden

I takt med at de selvstændige bliver ældre vil en større og større andel trække sig tilbage inden for en 5-årig periode. For de 50-54 årige er den gennemsnitlige tilbagetrækningsandel således ca. 10%, mens den for de selvstændige som er 55 år og derover udgør ca. 38%.

Ved at antage; at aldersfordelingen blandt de selvstændigt erhvervsdrivende er repræsentativ for virksomheder generelt, og kombinere antagelsen med antallet af aktive virksomheder fra Danmarks Statistik, er det muligt at estimere det generelle tilbagetrækningsmønster for alle virksomheder herunder selskaber.²¹ Antagelsen synes plausibel, idet branchefordelingen for

²¹ Aktive virksomheder defineres af Danmarks Statistik som firmaer, hvor der præsteres en arbejdsindsats på mindst 0,5 årsværk jf. generel erhvervsstatistik på www.dst.dk/aarboeg.

aktive og selvstændige i følge data fra Danmarks Statistik i en tilfredsstillende grad er ens. Der er således ingen indikationer af, at aldersfordelingen skulle variere på tværs af selvstændige og aktive virksomheder.

Antallet af aktive virksomheder kan fordeles på alder og branche, jf. tabel A.4.

Tabel A.4: Aktive virksomheder fordelt på alder og branche

Branche	Aldersfordeling											I alt	
	< 16 år	16-19 år	20-24 år	25-29 år	30-34 år	35-39 år	40-44 år	45-49 år	50-54 år	55-59 år	60-66 år		>67 år
Landbrug, gartneri og skovbrug	2	12	324	1.478	3.160	4.844	5.162	4.773	5.267	6.263	7.216	13.799	52.301
Fiskeri mv.	0	3	19	60	148	216	274	272	329	373	253	221	2.169
Råstofudvinding	0	0	3	0	7	17	20	43	20	37	40	33	219
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	0	0	25	142	358	389	201	170	229	242	99	53	1.907
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	0	1	15	57	81	122	132	177	202	221	120	120	1.250
Træ-, papir- og grafisk industri	0	10	85	252	268	375	395	441	626	612	459	538	4.061
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	0	13	4	27	40	88	102	164	172	195	155	128	1.088
Sten-, ler- og glasindustri mv.	0	1	6	22	60	74	77	87	140	148	87	91	794
Jern- og metalindustri	0	13	116	402	794	1.151	1.156	1.057	1.239	1.357	1.021	888	9.193
Møbelindustri og anden industri	0	6	22	74	151	210	220	249	330	358	282	275	2.177
Energi- og vandforsyning	0	0	46	69	93	278	324	399	353	440	654	1.833	4.488
Bygge- og anlægsvirksomhed	0	19	432	1.647	3.046	3.992	3.507	3.547	4.210	4.147	2.176	1.245	27.967
Handel med biler, autotrep, servicestationer	0	4	94	401	802	1.287	1.212	1.224	1.398	1.372	712	345	8.851
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	4	47	282	705	1.229	1.797	1.917	1.838	2.325	2.688	1.923	1.836	16.592
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	0	143	709	1.576	2.500	3.243	2.838	3.055	3.686	3.844	2.129	1.536	25.259
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	0	65	385	1.089	1.763	2.239	1.982	1.831	1.749	1.453	635	291	13.481
Transportvirksomhed	0	17	209	581	1.161	1.775	1.952	2.019	2.321	2.507	1.461	719	14.721
Post og telekommunikation	0	7	93	127	146	157	154	115	133	133	60	49	1.173
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	0	0	13	218	193	270	296	398	450	450	334	360	2.981
Udlejning og ejendomsformidling	0	17	147	336	632	1.214	1.240	1.555	2.235	2.504	2.302	7.048	19.230
Forretningservice mv.	3	221	1.611	3.187	3.825	4.944	4.537	4.508	4.715	4.624	2.956	2.336	37.467
Offentlig administration mv.	0	0	0	0	65	65	0	0	32	65	65	97	389
Undervisning	0	2	52	161	308	439	451	459	546	406	300	263	3.388
Sundhedsvæsen mv.	0	0	26	112	346	986	1.785	2.430	2.556	2.561	1.240	396	12.439
Sociale institutioner mv.	0	6	44	151	278	454	536	656	542	385	158	25	3.236
Renovation, foreninger og foretøstelser	0	22	478	1.459	2.039	2.416	2.036	1.584	2.478	2.825	1.359	702	17.399
Uoplyst erhverv	1	2	9	18	25	28	26	26	29	31	30	1	226
Total	10	631	5.247	14.354	23.518	33.072	32.530	33.078	38.312	40.239	28.225	35.230	284.446

Kilde: VækstFonden og Danmarks Statistik

Det antages endvidere, at generations- og ejerskifte primært sker i virksomheder, hvor ejeren er ældre end 45 år. I det følgende er virksomheder, hvor ejeren er yngre end 45 år derfor udeladt.

Ved at sammenholde populationen af aktive virksomheder fordelt på aldersgrupper med tilbagetrækningsmønstret for selvstændige, bliver antallet af virksomheder, der inden for en femårig periode (fra 2002 til og med 2007) skal generations- og ejerskiftes, omkring 43.000 virksomheder, jf. tabel A.5.

Tabel A.5: Estimat af virksomheder der skal generations- og ejerskiftes

Branche	Total
Landbrug, gartneri og skovbrug	11.677
Fiskeri mv.	437
Råstofudvinding	85
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	379
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	326
Træ-, papir- og grafisk industri	756
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	207
Sten-, ler- og glasindustri mv.	198
Jern- og metalindustri	1.581
Møbelindustri og anden industri	439
Energi- og vandforsyning	0
Bygge- og anlægsvirksomhed	3.545
Handel med biler, autorep., servicestationer	2.291
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	3.375
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	4.092
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	1.838
Transportvirksomhed	2.551
Post og telekommunikation	77
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	646
Udlejning og ejendomsformidling	1.894
Forretningsservice mv.	2.069
Offentlig administration mv.	11
Undervisning	235
Sundhedsvæsen mv.	2.051
Sociale institutioner mv.	156
Renovation, foreninger og forlystelser	2.182
Uoplyst erhverv	31
I alt	43.129

Kilde: VækstFonden

Der er en sammenhæng mellem virksomhedernes omsætning og indtjeningspotentiale, da den nuværende omsætning typisk giver en god indikation af, hvor stor indtjeningen er eller potentielt kan blive. Antallet af virksomheder fordelt på omsætning kan beregnes ud fra data fra Danmarks Statistik og KOB. Danmarks Statistik oplyser antallet af virksomheder fordelt på omsætning, men størrelsesgrupperingerne giver dog ikke mulighed for at placere de største virksomheder i forhold investorerens præferencer. De store virksomheders kan imidlertid fordeles i mere detaljerede omsætningsgrupper ved hjælp af data fra Købmandsstandens Oplysningsbureau.

For at få fordelingen af virksomheder på indtjeningspotentialet frem for omsætning, benyttes den gennemsnitlige overskudsgrad, som opgøres af Danmarks Statistik. Overskudsgraden, som er defineret ved resultat før skat divideret med omsætningen, er i gennemsnit 10% for industrivirksomheder og 5% for handel- og service virksomheder. Herudfra kan indtjeningspotentialet beregnes. Er overskudsgraden fx 10%, kan det årlige indtjeningspotentiale (resultat) beregnes som følger:

$$\begin{aligned} \text{Resultat} / \text{Omsætning} &= 10\% \\ \text{Resultat} &= 10\% \times \text{Omsætning} \end{aligned}$$

På den baggrund er det muligt at fordele virksomhederne på såvel branche som indtjeningspotentiale, jf. tabel A.6. Der er i tabel A.6 set bort fra brancher, som typisk ikke er

interessante for udbydere af risikovillig kapital, hvorfor antallet af virksomheder, der står overfor et generations- og ejerskifte, og som befinder sig inden for en branche, der er relevant for risikovillig kapital, estimeres til 28.446.²²

Tabel A.6: Estimat af virksomheder, der skal generations- og ejerskiftes fordelt på indtjeningspotentiale og branche

Branche	Indtjeningspotentiale (mio. kr.)						Total
	< 1	1-5	5-25	25-100	100-250	>250	
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	273	26	33	35	11	2	379
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	264	18	35	7	2	0	326
Træ-, papir- og grafisk industri	597	72	60	25	2	0	756
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	126	22	30	24	2	2	207
Sten-, ler- og glasindustri mv.	155	12	16	14	2	0	198
Jern- og metalindustri	1.155	172	165	70	13	6	1.581
Møbelindustri og anden industri	347	33	38	18	1	1	439
Bygge- og anlægsvirksomhed	3.119	307	90	22	4	3	3.545
Handel med biler, autorep., servicestationer	2.080	117	77	13	5	0	2.291
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	2.913	213	185	51	10	3	3.375
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	3.916	93	50	25	4	5	4.092
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	1.747	66	19	6	0	0	1.838
Transportvirksomhed	2.296	142	63	34	13	1	2.551
Post og telekommunikation	71	2	2	1	0	1	77
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	569	36	25	11	2	3	646
Udlejning og ejendomsformidling	1.855	29	8	2	0	0	1.894
Forretningservice mv.	1.945	78	31	11	3	1	2.069
Renovation, foreninger og forlystelser	2.077	74	24	6	0	1	2.182
Total	25.504	1.513	952	375	73	29	28.446

Kilde: VækstFonden

Af de 28.446 virksomheder er kun en mindre andel eftertragtet af udbyderne af risikovillig kapital på baggrund af indtjeningspotentiale og branche. Andelen af virksomheder, der er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital, estimeres ved at segmentere ud fra de investeringspræferencer, som ventureselskaberne og business angels tilkendegiver i spørgeskemaet. Respondenterne blev bedt om at identificere de virksomheder fordelt på hhv. branche og indtjeningspotentiale, som de mener er mest egnede til at få tilført risikovillig kapital.

²² Der ses således bort fra brancherne: Landbrug, gartneri og skovbrug, fiskeri, råstofudvinding, energi og vandforsyning, offentlig administration, undervisning, sundhedsvæsen og sociale institutioner.

Svarene fra udbydere af risikovillig kapital – ventureselskaberne og business angels – er benyttet som udtryk for investorernes faktiske præferencer, jf. tabel A.7.

Tabel A.7: Investeringspræferencer for udbydere af risikovillig kapital

Branche	Indtjeningspotentiale (mio. kr.)					
	< 1	1-5	5-25	25-100	100-250	>250
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Træ-, papir- og grafisk industri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Sten-, ler- og glasindustri mv.	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Jern- og metalindustri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Møbelindustri og anden industri	8%	19%	50%	58%	70%	72%
Bygge- og anlægsvirksomhed	3%	7%	19%	22%	27%	27%
Handel med biler, autorep., servicestationer	3%	7%	18%	20%	25%	26%
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	3%	7%	18%	20%	25%	26%
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	3%	7%	18%	20%	25%	26%
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	2%	4%	11%	13%	15%	16%
Transportvirksomhed	4%	9%	25%	29%	35%	36%
Post og telekommunikation	5%	11%	30%	35%	43%	44%
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	4%	8%	22%	25%	31%	32%
Udlejning og ejendomsformidling	4%	8%	22%	25%	31%	32%
Forretningsservice mv.	4%	9%	24%	28%	34%	35%
Renovation, foreninger og forlystelser	4%	8%	22%	26%	32%	33%

Kilde: VækstFonden

Således vurderer respondenterne, at fx 50% af virksomhederne inden for nærings- og nydelsesmiddelindustrien med et indtjeningspotentiale på 5-25 mio. kr. er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital.

Fordelingen – på indtjeningspotentiale og branche - af de virksomheder, der på baggrund af data fra Danmarks Statistik er estimeret til at være egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital, estimeres ved at gange tabel A.6 med A.7.

Af generations- og ejerskiftevirksomheder inden for fx nærings- og nydelsesmiddelindustrien med et indtjeningspotentiale på 5-25 mio. kr. estimeres 17 virksomheder (33 x 50%) således at være egnede til at blive videreført ved hjælp af risikovillig kapital, jf. tabel A.8.

Tabel A.8: Antal virksomheder som er egnede til at blive videreført vha. risikovillig kapital

Branche	Indtjeningspotentiale (mio. kr.)						I alt
	< 1	1-5	5-25	25-100	100-250	>250	
Nærings- og nydelsesmiddelindustri	23	5	17	20	7	1	73
Tekstil-, beklædnings- og læderindustri	22	3	17	4	1	0	48
Træ-, papir- og grafisk industri	49	13	30	14	1	0	108
Mineralolie-, kemisk- og plastindustri	10	4	15	14	2	2	46
Sten-, ler- og glasindustri mv.	13	2	8	8	1	0	32
Jern- og metalindustri	96	32	82	41	9	4	263
Møbelindustri og anden industri	29	6	19	10	1	1	66
Bygge- og anlægsvirksomhed	97	22	17	5	1	1	143
Handel med biler, autorep., servicestationer	61	8	13	3	1	0	86
Engros- og agenturhandel undtagen med biler	85	14	32	11	2	1	145
Detailhandel og rep. virksomhed undtagen biler	114	6	9	5	1	1	136
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	32	3	2	1	0	0	37
Transportvirksomhed	96	13	16	10	5	1	140
Post og telekommunikation	4	0	1	0	0	0	5
Finansierings- og forsikringsvirksomhed	21	3	5	3	1	1	33
Udlejning og ejendomsformidling	67	2	2	0	0	0	72
Forretningsservice mv.	79	7	7	3	1	0	98
Renovation, foreninger og forlystelser	77	6	5	2	0	0	91
I alt	974	150	298	153	35	13	1.623

Kilde: VækstFonden

Data fra Danmarks Statistik og KOB samt brug af investorerne præference-identifikation fra spørgeskemaet viser, at potentialet for generations- og ejerskiftevirksomheder, der inden for de næste fem år er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital, er omkring 1.600 virksomheder.

Appendiks 2 – Spørgeskema med svar

Kapital til generations- og ejerskifte
<p>Spørgeskemaet er opdelt i tre segmenter:</p> <ol style="list-style-type: none">1) Efterspørgselssiden af markedet for kapital til generations- og ejerskifte2) Udbuddet af kapital til generations- og ejerskifte3) Markedet for kapital til generations- og ejerskifte generelt <p>I spørgeskemaet anvendes betegnelsen risikovillig kapital gentagne gange. Ved risikovillig kapital skal forstås kapital fra ventureselskaber, private equity selskaber, institutionelle investorer, business angels samt udbydere af mezzaninkapital.</p> <p>I besvarelsen bedes du se bort fra virksomheder inden for erhvervene landbrug og fiskeri.</p>

Respondent

1. Hvilken svarkategori tilhører du? (Angiv kun ét svar)	
	Virksomhed (17%)
	Pengeinstitutter (16%)
	Ventureselskaber (16%)
	Business angels (7%)
	Revisorer (12%)
	Advokater (3%)
	Offentlige erhvervschefer (10%)
	Andre rådgivere (14%)
	Brancheorganisationer (0%)
	Forskere (2%)
	Andre (3%)

Spørgeskemaet er udsendt til 183 personer, hvoraf 63 har svaret. Dette giver en svarprocent på 34.

Efterspørgselssiden

2. Hvor mange virksomheder skal efter din vurdering generations- eller ejerskiftes inden for de næste 5 år? (sæt ét kryds)

	0 - 10.000 virksomheder (24%)
	10.000 - 25.000 virksomheder (24%)
	25.000 - 50.000 virksomheder (24%)
	50.000 - 75.000 virksomheder (17%)
	75.000 - 100.000 virksomheder (7%)
	> 100.000 virksomheder (4%)

3. Hvor mange af disse virksomheder er efter din opfattelse egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital eller bankfinansiering i forbindelse med generations- eller ejerskifte? (sæt ét kryds)

	0-20% (22%)
	21-40% (27%)
	41-60% (33%)
	61-80% (18%)
	81-100% (0%)

4. Hvor mange heraf er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital? (angiv pct.)

26% i gennemsnit

5. Angiv fordelingen af de virksomheder der egner sig til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital i forhold til indtjeningspotentialet? (afkryds så summen stemmer til 100%)

(Angiv kun et svar pr. spørgsmål)											
	0%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%

< 1 mio. kr.	45%	31%	14%	3%	3%						3%
1 – 5 mio. kr.	28%	21%	28%	14%	7%	3%					
5 – 25 mio. kr.	14%	17%	24%	24%	21%						
25 – 100 mio. kr.	3%	21%	48%	24%	3%						
100 – 250 mio. kr.	21%	38%	21%	21%							
> 250 mio. kr.	45%	24%	7%	7%	10%	3%	3%				

6. Hvor stor en andel af de virksomheder, der er egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital eller bankfinansiering, vil efter din vurdering IKKE være i stand til at tilvejebringe den fornødne kapital? (sæt ét kryds)

	0 – 20% (20%)
	21 – 40% (39%)
	41 – 60% (31%)
	61 – 80% (9%)
	81 – 100% (0%)

7. Hvor mange heraf ville have været egnede til videreførelse ved hjælp af risikovillig kapital? (angiv pct.)

47% i gennemsnit

8. Hvilke eksterne ressourcer, mener du, er mest vigtige i forbindelse med generations- eller ejerskifte set fra virksomhedens synspunkt? (angiv for hver kategori 1-5, hvor 5 = mest vigtig og 1 = mindst vigtig)

	1	2	3	4	5
Risikovillig kapital	5%	16%	23%	33%	23%
Finansiering fra pengeinstitutter	4%	7%	28%	30%	32%
Ledelsesmæssige kompetencer (fx bestyrelsesmedlem eller direktion)	2%	2%	16%	32%	49%

Rådgivning via advokat	20%	20%	29%	23%	9%
Rådgivning via revisor	5%	12%	30%	26%	26%
Rådgivning via virksomhedsmægler/ -konsulent	23%	30%	29%	14%	4%
Rådgivning via offentlige erhvervsrådgivere	45%	32%	16%	5%	2%
Andet					

Udbudssiden

9. Hvordan vurderer du udbuddet af finansiering fra pengeinstitutter i forhold til efterspørgslen efter finansiering fra pengeinstitutter i forbindelse med generations- eller ejerskifte? (angiv 1-5, hvor 5 = meget stort, 1 = meget lavt)

1	9%
2	34%
3	30%
4	20%
5	7%

10. Hvordan vurderer du udbuddet af risikovillig kapital i forhold til efterspørgslen efter risikovillig kapital i forbindelse med generations- eller ejerskifte? (angiv 1-5, hvor 5 = meget stort, 1 = meget lavt)

1	11%
2	41%
3	27%
4	16%
5	5%

11. Hvilke typer af virksomheder – målt på indtjeningspotentiale - vurderer du, er egnede til at få tilført risikovillig kapital i forbindelse med generations- eller ejerskifte? (angiv for hver kategori 1-5, hvor 5 = meget egnet, 1 = ikke egnet)

	1	2	3	4	5
< 5 mio. kr.	29%	31%	20%	6%	14%
5 – 25 mio. kr.	2%	16%	32%	18%	32%
25 – 100 mio. kr.	0%	8%	29%	31%	31%
100 – 250 mio. kr.	6%	10%	23%	27%	35%
> 250 mio. kr.	12%	12%	16%	20%	40%

12. Hvilke typer af virksomheder – fordelt på branche - vurderer du, er egnede til at få tilført risikovillig kapital i forbindelse med generations- eller ejerskifte? (angiv for hver kategori 1-5, hvor 5 = meget egnet, 1 = ikke egnet)

	1	2	3	4	5
Energi og Vandforsyning	30%	20%	26%	12%	12%
Bygge- og anlægsvirksomhed	15%	33%	29%	15%	8%
Medico/sundhed	0%	8%	23%	36%	34%
Bioteknologi	2%	4%	28%	30%	36%
Kommunikation	2%	22%	36%	20%	20%
IT	0%	12%	41%	25%	22%
Industri/fremstilling	0%	0%	30%	46%	24%
Detailhandel	31%	33%	25%	8%	4%
Hotel- og restaurationsvirksomhed mv.	35%	40%	21%	2%	2%
Håndværksvirksomhed	41%	24%	20%	13%	2%
Transportvirksomhed	10%	46%	35%	6%	4%
Forretningservice	11%	28%	42%	13%	6%
Andre tjenesteydelser	17%	29%	46%	4%	4%

13. Hvilke faktorer vurderer du som værende vigtigst, når en investor udvælger generations- og ejerskifteprojekter? (angiv for hver kategori 1-5, hvor 5 = meget vigtig, 1 = ikke vigtig)

	1	2	3	4	5
--	---	---	---	---	---

Virksomhedens størrelse	5%	11%	25%	44%	15%
Virksomhedens branche	0%	7%	20%	44%	29%
Virksomhedens egen forberedelse af generations- eller ejerskiftet	0%	13%	27%	39%	21%
Virksomhedens pris / indtjeningspotentiale	0%	0%	7%	28%	65%
Virksomhedens konkurrenceposition	2%	0%	11%	42%	46%
Muligheder for konsolidering med andre virksomheder	0%	7%	42%	36%	15%
Vækst i det marked, virksomheden befinder sig i	0%	2%	25%	42%	32%
Den nye ledelses kompetencer/ kvalitet	2%	0%	7%	30%	61%
Adgang til at få en bestyrelsespost	4%	13%	35%	29%	20%
Sælgers vilje til at bidrage til finansiering	0%	31%	40%	24%	5%
Sælgers vilje til at bidrage til den strategiske udvikling efter salg	11%	25%	35%	24%	5%
Muligheden for exit (fx videresalg til ledelsen eller anden virksomhed)	0%	4%	27%	35%	35%
Andet					

Markedet for generations- og ejerskifte

14. Hvad er din generelle opfattelse af virksomheder (sælger eller køber) og investorers muligheder for at komme i kontakt med hinanden i forbindelse med generations- og ejerskifte? (angiv 1-5, hvor 5 = meget god, 1 = meget dårlig)

	1 (11%)
	2 (29%)
	3 (38%)
	4 (16%)
	5 (7%)

15. I hvilken grad mener du, at nedenstående kontaktmåder er velegnede til at matche virksomheder og investorer i forbindelse med generations- og ejerskifte? (angiv for hver kategori 1-5, hvor 5 = meget velegnet, 1 = slet ikke velegnet)

	1	2	3	4	5
Adgang til uformelle netværk (fx personlige relationer)	4%	11%	25%	37%	25%
Adgang til formelle netværk/markedspladser (fx DBAN eller online markedspladser)	7%	23%	29%	23%	18%
Virksomhedernes opsøgende kontakt til investorerne / annoncering i medierne	16%	21%	32%	23%	7%
Investorerens opsøgende kontakt til virksomhederne / profilering (fx via markedsføring, hjemmesider, præsentationsmateriale osv.)	4%	19%	47%	26%	4%
Pengeinstitutter / corporate finance-afdelinger / -selskaber	4%	9%	49%	30%	9%
Advokater	13%	25%	31%	29%	2%
Revisorer	5%	14%	26%	46%	9%

Virksomhedsmæglere/-konsulenter	5%	21%	38%	26%	10%
Offentlige erhvervsrådgivere	38%	34%	16%	9%	4%
Andet					

16. I hvilken grad rummer nedenstående svarmuligheder efter din opfattelse udfordringer i forbindelse med gennemførelsen af generations- og ejerskifte? (angiv for hver kategori 1-5, hvor 5 = meget høj grad, 1 = meget ringe grad)

	1	2	3	4	5
Muligheden for kontaktskabelse mellem virksomheder og investorer	7%	9%	30%	36%	18%
Kvalitet af rådgivningen fra revisorer, advokater og øvrige rådgivere	2%	11%	36%	32%	20%
Virksomhedernes egen planlægning og forberedelse	0%	7%	24%	44%	25%
Risiko for utilstrækkeligt fokus på investerings- og aktivitetsniveau i perioden op til generations- og ejerskifte	2%	19%	31%	30%	19%
Fremtidigt vækstpotentiale	2%	9%	22%	37%	30%
Skattemæssige forhold	6%	30%	46%	15%	4%
Størrelsen af kapitaludbud	7%	15%	51%	16%	11%
Forskel på sælger og købers priskrav	0%	7%	15%	26%	31%
Adgang til at finde kompetente ledere til at drive virksomheden	0%	6%	31%	37%	26%
Andet					

17. Angiv de initiativer du finder mest afgørende for at lette vilkårene for generationsskifte?

Svarene er opdelt i nogle overordnede kategorier:

SKAT

Skattefritagelse i en periode efter skiftet.

Forbedre mulighederne for skattebegünstiget opsparing.

Forbedre mulighederne for skattefradrag for tab.

Afskrivnings og skatteregler skal forbedres.

Skattemæssige forhold, sådan som de ser ud idag, mener jeg i virkeligheden ikke er specielt begrænsende for generationsskifte - men det er en myte som virksomhedsejerne selv tror på.

De skattemæssige forhold omkring overdragelsen.

FINANSIERING

At få tiltrukket et tilstrækkeligt beløb fra pensionskasser m.v. til investering i venturefonde der investerer i generationsskifter.

Fond til medfinansiering af generationsskifte.

Øge udbuddet af kapital.

Finansieringsforhold.

Lettere adgang til finansiering af generationsskifte (i.e. større vægt på ledelsespotentiale og fremtidigt indtjeningsniveau end eget startindskud).

Synliggørelse af risikovillig kapital og lettere adgang til denne.

Adgangen til risikovillig kapital for SMV segmentet (her er efterhånden kun Vækstfonden med vækstkaution som eneste mulighed, hvis man ikke kan finde en Business Angel, som lige interesserer sig for den specifikke virksomhed).

Langvarig finansiering.

PRIS/PRISFASTSÆTTELSE

Bedre forståelse for prisfastsættelse af virksomheder ved et generationsskift for både køber- og sælgersiden.

Mere realistisk prissætning.

Realistiske prisforventninger.

Mere realistiske priser på virksomheden (sælger tror ofte via pep fra virksomhedsmæglere, at de sidder med guld, hvilket gør prisen usund for videredrift).

Virksomhedens manglende forberedelse ledelsesmæssigt og virksomhedsstruktur mæssigt (etablering af holdingselskaber).

Sælgers prisforventninger er ofte alt for høje – bl.a. som følge af rådgivernes alt for

optimistiske/urealistiske indgangsvinkel.

PLANLÆGNING/FORBEREDELSE OG RÅDGIVNING

Rådgivere (banker, revisorer, adv. mm) i god tid sammen med virksomheden tager fat om problematikken.

Virksomhederne skal være forberedt til generationsskiftet, hvilket tager ca. 5 år.

Udvikling af et samarbejdskoncepte mellem revisorer, advokater, rådgivere og finansielle kilder - i steder for at hver enkelt aktør "holder kortene tæt til kroppen" af hensyn til egen honorering.

Bedre forberedelse af generationsskiftet.

Rettidig planlægning + real. / handlingsplan.

Større gennemsigtighed og bedre rådgivning, der IKKE kun relaterer sig til skat og regnskab.

At virksomhedsejerne kommer 1) rettidigt og 2) professionelt i gang med at afhænde deres virksomhed.

Professionelle rådgivere (fx virksomhedsmæglere) til beskrivelse af virksomheden, prisfastsættelse, finde køberen.

Omhyggelig lagt strategiplan og budgetter.

At rådgiverne på forhånd har fastlagt, hvorledes tingene beregnes, således at det ikke bliver en langstrakt kamp om hvilken metode virksomheden skal måles på. I vort tilfælde var det et problem.

HJEMMESIDE/MARKEDSPLADS

Der skal oprettes en god hjemmeside, hvor købere og sælgere kan finde hinanden.

At få etableret og markedsført en webside med opdateret information om investorer med interesse i segmentet.

At der finder en kommunikation sted mellem køber og sælger.

DIVERSE

ingen initiativer nødvendigt for at lette vilkårene.

Etablering af "professionel" bestyrelse, hvor sådan ikke findes.

Sælges oprigtighed og ærlighed i forbindelse med udbud. / / Købers interesse og holdning til at det vil han, samt risikovillighed i forhold til långiver / sælger (at man vil spille med egen penge).

Smidige successionsregler.

Lokale initiativer.

Der skal formidles større indsigt i hvordan generationsskifter kan foregå - i den enkelte virksomhed er det jo ofte en relativ sjælden hændelse - virksomhedsejerne mangler "rollemodeller" og viden om andres erfaringer, som de kan spejle sig i og reflektere over - og derefter tage stilling til hvad de så selv kan gøre for at tackle deres eget generationsskifte.

Udarbejdelse af tilbundsgående beskrivende materiale omhandlende virksomheden - sammenfattet med regnskaber og evt. finansielle analyser.

Sælgeren skal måske foretage et glidende generationsskifte.

Tak for dine input!

Dine data er nu blevet gemt. Analysen om kapital til generations- og ejerskiftevirksomheder vil blive offentliggjort medio december 2003 og kan herefter findes på VækstFondens hjemmeside.

Litteraturliste

Arbejdsløshedskassen for selvstændige erhvervsdrivende (ASE), 2002

"Svært at sælge virksomheden"

CBN Finance & Consult, 2003

"Generationsskifteundersøgelse"

Dansk Industri (DI), 2002

"Gode erhvervsvilkår og øget vækst – i de mindre og mellemstore virksomheder"

Deloitte & Touche, 1997

"Generationsskifte – ud fra en samfundsmæssig synsvinkel"

EVCA, 2003

"EVCA Yearbook 2003"

Morris m.fl., 1997

"Correlates of success in family Business Transitions"

Skatteministeriet, 1999, Betænkning afgivet af Generationsskifteudvalget

"Generationsskifte"

Thomson Financial, 2001

"2001 investment benchmarks report"

Thrige, T. B., 1999, Center for Applied Management Studies

"Ejerlederen – Fimaet – Familien – Formuen – En rapport om ejerledere i danske anparts- og aktieselskaber"

VækstFonden, 2002

"Business angels i Danmark"

VækstFonden, 2003

"Det danske marked for venturekapital og private equity (2003)"

Kontaktoplysninger

For yderligere information kontakt:

VÆKSTFONDEN
STRANDVEJEN 104 A
DK-2900 HELLERUP

Hjemmeside: www.vf.dk

Rolf Kjærgaard

Analyse- og udviklingschef
TEL DIR: +45 3529 8693
E-mail: rk@vf.dk

Jacob Nordstrøm Borup

Analytiker
TEL DIR: +45 3529 8638
E-mail: jbo@vf.dk

Sara Henriksen

Analytiker
TEL DIR: +45 3529 8696
E-mail: shs@vf.dk

Michael Lindved

Assisterende analytiker
TEL DIR: +45 3529 8617
E-mail: ml@vf.dk