

DELACOUR

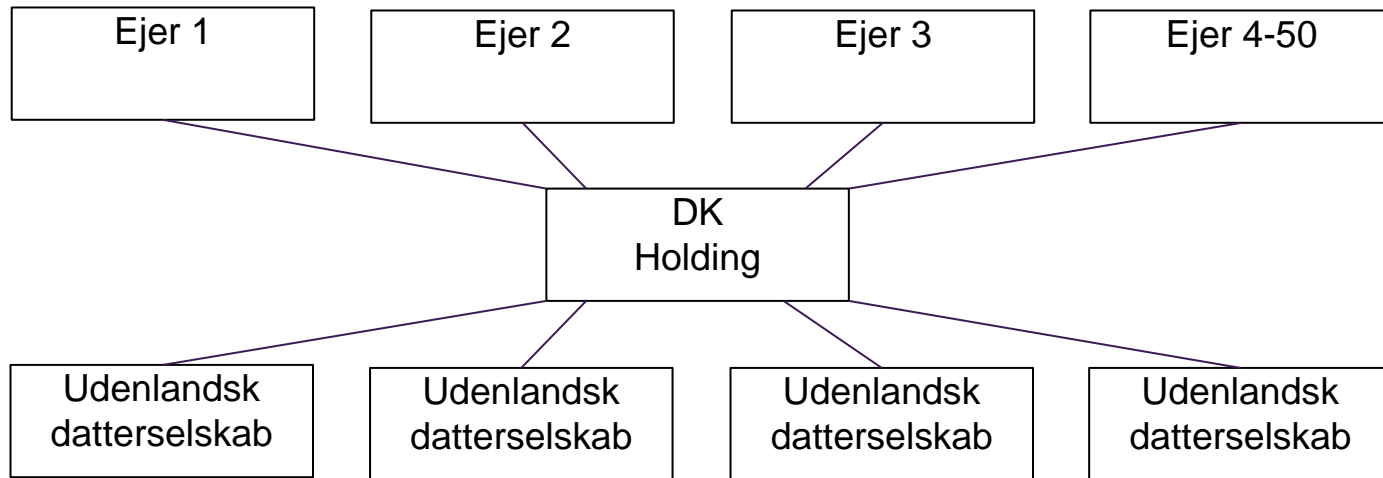
De juridiske krav og udfordringer ved klargøring til salg

DFA Konference – 20. juni 2014

JURIDISKE UDFORDRINGER

- Strukturelle juridiske udfordringer ved salg af landbrugsselskaber
 - Juridiske forhold der strukturelt indebærer en udfordring ved salg af landbrugsselskaber
- Udfordringer i landbrugsselskabet i forbindelse med klargøring til salg
 - Juridske forhold der afskærer/vanskeliggør et salg af selskabet
 - Juridiske forhold der reducerer købesummen
 - Juridiske forhold der indebærer, at der skal afgives byrdefulde garantier og indeståelser
- Udfordringer på ejerniveau i forbindelse med klargøring til salg
 - Juridiske forhold der forhindrer eller vanskeliggør omsætteligheden af selskabets kapitalandele
- Salg af en del af landbrugsselskabets aktier

TYPIISK STRUKTUR FOR LANDBRUGSSELKABET



- DK Holding med 4-50 ejere
- Række udenlandske datterselskaber
- Lokalt bosiddende management, som også har en mindre ejerandel
- Selskabets finansiering er placeret både lokalt og i DK Holding

UDFORDRINGER OG KRAV - STRUKTURELT NIVEAU

- **Er det overhovedet muligt at sælge et landbrugsselskab – eller er der juridiske strukturelle udfordringer der gør, at det er umuligt?**
 - Særlige krav til hvem der kan eje et landbrugsselskab
 - ”Kanaliserings” af overskud fra lokalt datterselskab til DK Holdingselskab
 - Skattemæssige forhold
- Ej strukturelle juridiske forhold der gør en overdragelse umulig
 - En række helt eller delvise overdragelser er konkret gennemført i de senere år
- Branchen indeholder en række (ikke u)væsentlige juridiske udfordringer der påvirker muligheden for salg (men det gør andre brancher også – eller har gjort)
- Graden af forberedelse til en salgsproces er dog sjældent særlig stor

HVAD ER DET EJERNE SKAL KLARGØRE SIG TIL?

- De fleste transaktioner følger typisk en fast skabelon bestående af følgende faser;
- Indledende fase
 - Identifikation af køber
 - Pris
 - Struktur
- Due diligence
 - Købelovens almindelige regler om oplysningspligt og undersøgelsespligt
 - Købers undersøgelse af selskabets forhold (kommercielt, økonomi, teknik/miljø og jura)
 - Afdække risiko/begrænse sælgers risiko
 - Køber opnå et bedre kendskab til selskabets virksomhed
- Kontraktindgåelse
 - Forhandling og indgåelse af overdragelsesaftalen og tilhørende aftaler
- Closing/gennemførelse
 - Købesum betales
 - Køber får "nøglerne til selskabet"

UDFORDRINGER OG KRAV – SELSKABSNIVEAU

- **Er det nødvendigt at forberede sig på købers due diligence?**
- Må køberen ikke bare leve med en vis risiko?
 - Jo – men køberen vil stille krav om at risikoen tages på et oplyst grundlag
 - En køber vil ikke nødvendigvis leve med den samme grad af risiko som sælger
 - Købers bank (øvrige interessenter) stiller typisk krav om, at due diligence er foretaget og vil se resultatet heraf
- Derfor vigtigt at adressere købers usikkerhed (købers usikkerhed koster penge for sælger) på forhånd – vær proaktiv!

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Ejerskabet til al selskabets jord er ikke registreret som tilhørende selskabet**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Teknisk ikke været muligt (eller meget vanskeligt)
 - Afventet jordreformer eller anden proces
 - Ej selv været opmærksom på forholdet
- Hvad er problemet for køber?
 - Ønsker ikke usikkerhed om den jord der købes rent faktisk også ejes af selskabet
 - Tid/omkostninger ved selv at skulle gennemføre registreringen
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Ansvar hvis man ikke oplyser herom
 - Køber vil næsten undtagelsesvist undersøge det
- Hvordan løser man problemet?
 - På forhånd kontinuerligt arbejder på at få ejerskabet registreret
 - Logbog – forklaring på hvorfor ejerskabet til dele af jorden ikke er registreret

TYPISKE UDFORDRINGER

- **”Faktiske kontrol” af selskabets jord er ikke etableret**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Lokale farmere er blot fortsat med at bruge jorden, uanset at jorden er solgt
 - Svært at få dem til at ophøre med brugen – konsekvenser forbundet hermed
- Hvad er problemet for køber?
 - Forstærker en usikkerhed hos køber om, at det er svært at drive virksomhed i området
 - Ønsker ikke usikkerhed om den jord der købes rent faktisk også kan bruges af selskabet
 - Tid/omkostninger ved selv at skulle etablere kontrollen
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Typisk være ansvar forbundet med ikke at oplyse noget om det
- Hvordan løser man problemet?
 - På forhånd kontinuerligt arbejder på at få kontrollen etableret
 - Logbog – forklaring på hvorfor kontrollen til dele af jorden ikke er etableret

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Godkendelser/tilladelser er ikke til stede i tilstrækkeligt omfang (f.eks. byggetilladelser)**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Uklare regler/misforståelser
 - Udsætter store investeringer for at opfylde krav
- Hvad er problemet for køber?
 - Tid/omkostninger ved selv at skulle gennemføre registreringen
 - Kan driften overhovedet lovliggøres inden for en overskuelig tid?
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Ansvar hvis man ikke oplyser herom
 - Køber vil næsten undtagelsesvist undersøge det
- Hvordan løser man problemet?
 - På forhånd kontinuerligt arbejde på at få godkendelser på plads

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Driftsmæssig risikoafdækning ikke foretaget i tilstrækkeligt omfang (forsikringer, procedurer der minimerer svindel mv.)**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Ikke opmærksomhed herpå
 - Spare omkostninger
- Hvad er problemet for køber?
 - Overtages en risiko
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Muligvis ansvar hvis man ikke oplyser herom
 - Køber vil næsten undtagelsesvist undersøge det
- Hvordan løser man problemet?
 - På forhånd kontinuerligt arbejde på at afdække sådanne risici

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Miljøforhold/dyrevelfærd**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Uklare regler/misforståelser
 - Udsætter store investeringer for at opfylde krav
 - Periodelvis manglende overholdelse, hvis produktionen følger ”grænsen”
 - Lokalt management vælger ikke at følge reglerne
- Hvad er problemet for køber?
 - Ønsker ikke at være en del af dårlig omtale
 - Tid/omkostninger ved selv at skulle gennemføre investeringer, der løser problemerne
 - Konsekvenser i forhold til EU-støttemidler

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Miljøforhold/dyrevelfærd (fortsat)**
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Ansvar hvis man ikke oplyser herom
 - Køber vil næsten undtagelsesvist undersøge det
- Hvordan løser man problemet?
 - På forhånd kontinuerligt arbejder med at selskabet overholder alle krav
 - Få lavet uafhængig rapport, hvor problemstillinger identificeres, og handlingsplan

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Lokalt management team (engagement og fastholdelse)**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Hvad sker der efter et salg?
- Hvad er problemet for køber/sælger?
 - Management team ser sig om efter anden arbejdsgiver
 - Mister engagement/ledelseskraft under processen
 - Loyalitet "svinger" fra sælger til køber i processen
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Ikke et ansvarsmæssigt problem
 - Men kan være fælles problem hvis management team rejser og/eller mister engagement/ledelseskraft
- Hvordan løser man problemet?
 - Exit bonus aftaler
 - Medejskab

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Finansieringskilder til selskabet**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Selskabets lånerammer er sikret ved pant/kautions af ejerne
 - Lånedokumenter indeholder ”geværgreb”, hvor overdragelse af kapitalandele kræver samtykke
- Hvad er problemet for køber/sælger?
 - Kan selskabets lånerammer fortsætte efter en overdragelse – eller skal de indfries?
 - Er vilkårene for at fortsætte lånerammerne efterfølgende acceptable for køber?
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Lån kræves straks indfriet og panter/kautions tiltrædes
 - Køber vil kræve forudgående afklaring
- Hvordan løser man problemet?
 - Løses i fællesskab med selskabets finansieringskilder

TYPISKE UDFORDRINGER

- **Selskabets aktiver/aktiviteter er ikke struktureret hensigtsmæssigt**
- Hvordan er udfordringen opstået?
 - Ved opkøb af aktiver har der ikke været fokus på ejerskabet inden for koncernen
 - Der er/kan være forskel på driftsstrategi og exit strategi
- Hvad er problemet for køber?
 - Kan være ønske om ikke at skulle overtage alle aktiver
 - Tid/omkostninger ved selv at skulle afhænde de aktiver, køber ikke ønsker at overtage
- Kan man undlade at gøre noget?
 - Hvis køber skal overtage aktiver, som køber ikke ønsker at eje, bliver prisen også derefter
- Hvordan løser man problemet?
 - På forhånd kontinuerligt arbejder med at selskabets aktiver er placeret korrekt
 - Afhænde aktiver som ikke bruges i selskabets virksomhed
 - Fleksibel struktur som kan tilpasses de fleste køberes behov

UDFORDRINGER OG KRAV – EJERNIVEAU

- Hvis alle ejere og andre med "interesser" i selskabet er enige om, at et salg skal gennemføres og vilkårene herfor - ej udfordringer
 - Sjældent tilfældet, hvis der er flere ejere af selskabet – nogle vil påstå aldrig
- Typiske udfordringer, der kan opstå på ejerniveau (hvis der ikke er enighed)
 - Ejerne er ikke enige om at sælge selskabet (én gruppe ønsker at sælge, mens en anden gruppe ikke ønsker at sælge)
 - Nogle ejere kan være tvunget til at sælge
 - Forskellige forventninger til pris og vilkår (hvad er mandatet for forhandlingsgruppen)
 - Mellemregninger/lån (som skal indfries ved ejerskifte)
- Hvis omsætteligheden skal øges, bør disse forhold være håndteret på forhånd (uanset om hele selskabet skal overdrages, eller kun en del heraf)

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE

- Dansk selskab (holdingselskab), som ejer udenlandske datterselskaber i flere østeuropæiske lande
- Selskabet ejes af 15 aktionærer, der ejer et forskelligt antal aktier. Ingen enkelt aktionær kontrollerer en majoritet af aktierne i selskabet, og ingen enkeltaktionær ejer mere end 1/3 af aktierne i selskabet
- Aktionærerne har forskellige formål og tidshorisonter med/for deres ejerskab af selskabet
- Det danske holdingselskab har gæld til danske finansieringskilder, og de udenlandske datterselskaber har gæld til lokal bank
- En gruppe af aktionærerne (som kontrollerer mere end 50% af stemmerne) beslutter sig for at selskabet skal sælges ("sælgergruppen")

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (2)

- Sælgergruppen har identificeret en eller flere købere, der ønsker at købe alle selskabets aktier – og sælgergruppen er nu klar til at gå i gang! – hvad gør man og hvilke udfordringer står sælgergruppen overfor?
- Udfordringer (i casen)
 - Ikke alle aktionærer er med i sælgergruppen – vil de øvrige aktionærer sælge?
 - Vil selskabets bank understøtte et salg
- Sælgergruppen kan vælge at forhandle overdragelsen på plads
 - og håbe på det bedste, når de øvrige aktionærer forespørges om de vil sælge deres aktier

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (3)

- **Har sælgergruppen et mandat til at sælge alle aktierne i selskabet?**
- Hvad er udfordringen for sælgergruppen?
 - Køber ønsker at købe alle aktierne i selskabet – salg forhindres
 - Minoritetsgruppen kan forhandlingsmæssigt udnytte, at sælgergruppen ønsker at sælge
 - Køber kan udnytte en intern uenighed/usikkerhed til at opnå bedre vilkår for overdragelsen
 - Forkøbsret

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (4)

- **Har sælgergruppen et mandat til at sælge alle aktierne i selskabet ? (fortsat)**
- Hvordan løses problemet?
- Medsalgsret/-pligt i ejerftale/vedtægter (aftalt forud for at processen er i gang)
 - *"Ved et samlet salg af mere end [] % af selskabskapitalen i Selskabet til en af den/de sælgende Part/Parter uafhængig tredjemand, kan den/de sælgende Part/Parter kræve, at de øvrige Parter medsælger deres kapitalandele i Selskabet på samme vilkår, som den/de sælgende Part/Parter selv kan opnå....."*
- Exit – bestemmelser i en ejerftale, hvorefter en gruppe af aktionærene kan sætte en salgsproces igen, når visse nærmere aftalte forudsætninger er opfyldte (aftalt forud for at processen er i gang)
- Mandat-/forhandlingsaftale (aftale indeholdende et mandat for en konkret proces)

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (5)

- **Har sælgergruppen et mandat til at sælge alle aktierne i selskabet? (fortsat)**
- Hvis der ikke på forhånd eller konkret kan opnås mandat til at sælge alle aktierne i selskabet?
 - Alternative salgsmuligheder overvejes (et flertal i bestyrelsen kan (måske) sælge datterselskaberne i stedet – eller aktiverne i datterselskaberne – forudsat ejerftale ikke er til hinder herfor)

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (6)

- Forudsætningerne i casen ændres således, at sælgergruppen alene ønsker at sælge en del af selskabets aktier til køber – og ikke alle aktierne i selskabet
 - Tvunget til at sælge
 - Ønske at bringe ejerskabet til ophør

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (7)

- **Godkendelseskrav i ejerftale/vedtægter**
 - En række vedtægter indeholder krav om, at overgang af aktier i selskabet kræver godkendelse fra bestyrelsen/generalforsamlingen eller lignende
- Hvad er udfordringen for sælgergruppen?
 - Salg forhindres, hvis der ikke gives godkendelse
- Hvordan løses problemet?
 - Klare bestemmelser om, hvad der kan begrunde at godkendelse ikke kan gives

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (8)

- **Ejeraftale/vedtægter har et indhold, som i sig selv forhindrer en overdragelse**
 - Enighed om alle beslutninger
 - Uklare procedureregler ved overdragelse af aktier i selskabet
 - Køber indtræder i væsentlige forpligtelser i henhold til ejeraftalen
- Hvad er udfordringen for sælgergruppen?
 - Salg forhindres, hvis en køber ikke vil indtræde i ejeraftale/vedtægter
 - Salgssummen bliver mindre
- Hvordan løses problemet?
 - Tilpasse ejeraftale/vedtægter til at understøtte salg af selskabets aktier (hvis dette er en del af den vedtagne strategi)

CASE - ILLUSTRATION AF UDFORDRINGERNE (9)

- **Mellemregninger mellem aktionærer og sælgerne**
- Hvad er udfordringen for sælgergruppen?
 - Hvis mellemregning ej indfries ved salg, har sælgergruppen udlån til et selskab, de ikke er medejer af
 - Kan selskabet finansiere en indfrielse af mellemregningen (uden at alle aktionærer accepterer)
 - Kan selskabets bank acceptere en indfrielse af mellemregningen
- Hvordan løses problemet?
 - Undgå mellemregning – hvis muligt – men ej nogen standard løsning

AFRUNDING

- Er en exit strategi nødvendig?
 - Hvis exit er aktionærernes ønske, er det nødvendigt at have en strategi herom for at opnå bedst og sikrest muligt resultat for succes
 - Det som sælgerne "kan leve med" er sjældent det samme som køber "kan leve med"
 - Mandat til at lave en exit skal være på plads
- Hvem har pligten til at sikre en exit strategi?
 - Aktionærerne
 - Bestyrelsen kan kun gøre det, hvis de får mandatet af aktionærerne
- Indebærer det en ekstraomkostning?
 - Nej, de fleste forhold er noget, der alligevel skal håndteres på et tidspunkt

AFRUNDING – SPØRGSMÅL?



Kristian Tokkesdal, Partner, advokat (L)
Mobil:+45 2326 0040
E-mail: kto@delacour.dk

DELACOUR
Åboulevarden 13
8000 Aarhus C