

## Ejerskiftemodeller – et overblik

Det er ingen hemmelighed, at en del landbrug i dag har behov for at få gennemført et generationsskifte. Efter finanskrisen er ejerskifte blevet en sværere øvelse, og i øjeblikket gennemføres ikke tilstrækkeligt mange ejerskifter til at holde bedriftsejernes gennemsnitsalder uændret. Tværtimod har den været stigende og er i dag fire år højere end før finanskrisen.<sup>1</sup>

Hovedårsagerne er en kombination af prisfald, og at kravene fra den finansielle sektor til finansiering er øget. Af den grund er det i dag begrænset, hvor mange ejerskifter der foretages ud fra hidtidige kendte efterskiftemodeller/koncepter. Derfor synes der behov for at øge kendskabet til og overblikket over forskellige ejerskiftemodeller, således køber og sælger samt finansieringspartnere får et bredere udbud at arbejde med.

Formålet med dette notat er at give et overblik over forskellige ejerskiftemodeller under hensyntagen til nuværende betingelser for at kunne stille kapital til rådighed for ejerskifte.

Notatet er inddelt i 4 hovedafsnit, hvor første afsnit beskriver og giver anbefalinger til indledende overvejelser for køber. Andet afsnit opsummerer långivers krav til køber, mens tredje afsnit gennemgår finansieringsmuligheder indenfor ejerskifte. Notatet afsluttes i sidste hovedafsnit med præsentation af forskellige løsningsmodeller for hhv. sælger og køber.

Notatet er opbygget, så hver især kan læses hver for sig, men for overblikkets skyld anbefales det, at notatet læses i sin helhed.

### Indledende overvejelser for køber

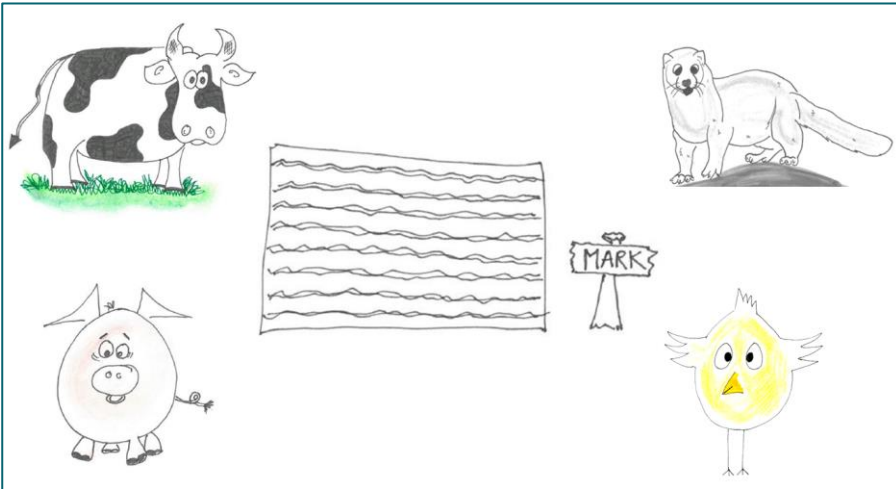
Inden du som konsulent kaster dig over ejerskiftemodeller, bør du gøre dig nogle indledende overvejelser, så det sikres, at rådgivningen kommer "hele vejen rundt" og afdækker alle aspekter hos landmanden og den risiko, som der påtages ved køb af en ny bedrift.

Er der tale om en nyetableret landmand, anbefales det at tage en samtale med landmanden for at afklare, hvilke overvejelser landmanden selv har gjort sig i forbindelse med et forestående ejerskifte. Nedenfor ses nogle af de punkter, som landmanden skal kunne redegøre for inden et ejerskifte og valg af model.

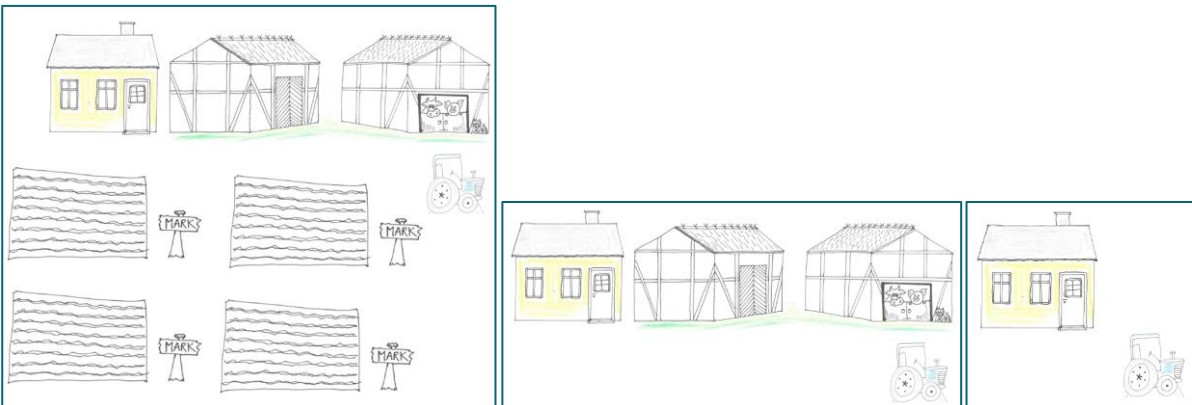
---

<sup>1</sup> Kilde: Ø90 databasen

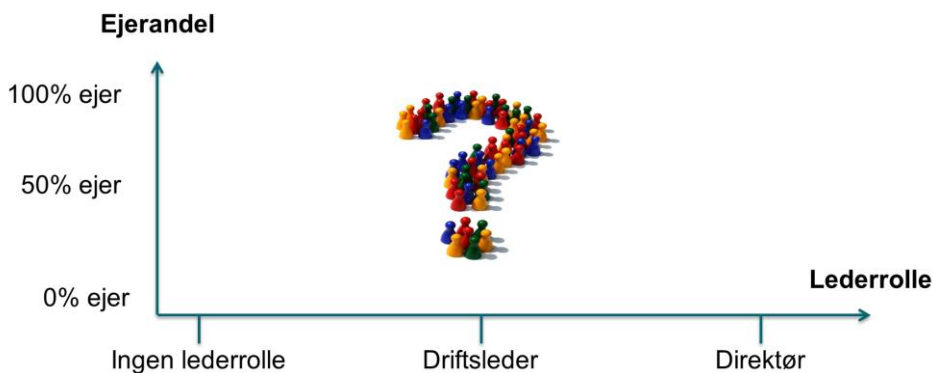
- Er interessen i marken eller indenfor husdyrproduktion, og er det kvæg, svin, mink eller fjerkræ?



- Er der behov for at eje jorden, hvis interessen er husdyrproduktion?
- Har landmanden et ønske om at have en stor bedrift med det samme eller måske at begynde i det små?



- Er det tilstrækkeligt at starte med en enkeltmandsbedrift plus en skoledreng/medhjælp og så bygge bedriften op, således risikoen først øges i takt med de produktions- og ledelsesmæssige kompetencer?
- Eller er det muligt at forpagte enten hele eller dele af bedriften/produktionsapparatet?
- Ønsker landmanden 100 % selveje eller en mindre ejerandel?



- Hvordan og under hvilke omstændigheder ønsker landmanden at etablere sig?
  - Ønsker landmanden fuldt ejerskab med det samme, gennem et glidende generationsskifte eller gennem køb af ejerandele?
  - Er der tale om familiehandel, køb af en bedrift som nær medarbejder eller køb i fri handel?
- **Hvor stor er risikoen/følsomheden på den ønskede bedrift i forhold til afkastpotentialet?**



- Er egenkapitalen stor nok til at imødekomme prisudsving og/eller flerårig lavkonjunktur?
- Hvem har risikoen? – Er det egen og investorers risiko, eller er det fremmedkapitalgiveres?
- Hvordan tackles en mulig konflikt mellem lille egenkapital, ønsket om en stor bedrift og fuldt ejerskab?

Er der tale om en etableret landmand, som ønsker at udvide med en ny bedrift, kan mange af ovenstående trin springes over. Ved vurdering af ejerskiftemodel og finansieringssammensætning anbefales det dog at vende de to sidste punkter med landmanden.

### Egenkapitalens betydning

Mulighederne for at etablere sig afhænger af købers svar og valg, og som resten af notatet vil afsløre, er de heldigvis mange. Det er vigtigt som nyetableret at komme godt i gang eller som etableret landmand at udvide virksomheden under bedst tænkelige forudsætninger.

I forbindelse med ejerskifte anbefales det at have fokus på afkast og risiko fremfor bedriftens størrelse. Det anbefales, at afkastpotentialet og risikoen sættes i forhold til den pris, der skal betales for ejendommen og for finansieringen. Det anbefales, at køber sammen med sin(e) rådgiver(e) foretager en grundig analyse af købers egne kompetencer og bedriftens produktionspotentiale ud fra forskellige følsomhedsberegninger, som gerne skal vise bedriftens drifts- og likviditetsmæssige resultater og risiko. Konsekvensberegningerne skal derefter benyttes til at vurdere, om bedriften og prisen på bedriften er attraktiv. **Hvis ikke afkastet står mål med risikoen, er der som udgangspunkt kun to veje at gå – få reduceret prisen eller find en anden bedrift.**

Som udgangspunkt kræver et ejerskifte i dag en vis selvfinansieringskapital. I enkelte tilfælde vil det dog være muligt at erhverve en ejendom med 100 % finansiering fra realkredit- eller pengeinstituttet. Medmindre disse ejendomme etableres med en investeringspakke og et fremtidigt likviditetstilsagn fra pengeinstituttet, anbefales disse ejendomme ikke til nyetablerede eller bedrifter med meget lille eller ingen egenkapital. Risikoen for at bedrifterne på det ene eller andet plan ikke er drifts- eller produktionssikre synes simpelthen at være for stor.

Hvis ovenstående grupper alligevel overvejer at erhverve en ejendom med 100 % realkreditfinansiering, så anbefales det at have overvejet:

- Hvilket pengeinstitut skal levere driftskredit, og hvad er deres holdning til ønske om forhøjelse af kreditten? Er de villig til at give tilsagn om likviditet de næste 3-5 år?
- Hvad koster det at foretage investeringer på en ejendom, som allerede er overbelånt, og hvem skal finansiere investeringen?

Opkøb af en bedrift med 100 % realkreditfinansiering egner sig i højere grad til en eksisterende landmand, som allerede har en driftskredit, og som har produktions- og ledelsesmæssig erfaring i at opbygge og udvide en produktion. Erfaringer fra pengeinstitutter viser, at det fortrinsvist er mindre god ledelseskompetence, som er skyld i, at bedrifterne ikke klarer sig over tid.

Derfor anbefales en nyetableret landmand også at begynde med en "enkeltmandsbedrift" af tilpas størrelse til, at kortsigtede ledelses-, pris- og produktionsmæssige udsving ikke risikerer at koste bedriften. Herved får den nyetablerede også mulighed for at vokse i et tempo, hvor produktions- og ledelsesmæssige kompetencer kan følge med. Alternativt vil långivere sandsynligvis kræve en stærk medinvestor, der kan dække den øgede risiko.

Som udgangspunkt anbefales det heller ikke at tage for stor risiko på sin finansiering. Eksempelvis vil en fuldt variabel forrentet finansiering medføre, at prisen på ejendommen værdisættes til en (for) høj pris. I sidste tilfælde står køber (eller pengeinstituttet) tilbage med hele risikoen. Her er det normalvis bedre at købe en bedrift med en dyrere finansiering til en reduceret købspris. Er køber i stand til at honorere de lidt dyrere finansieringsomkostninger, vil køber efter en kort årrække have mulighed for at refinansiere sig og måske også have nedbragt en del af den yderste omkostningstunge finansiering. Det giver alt andet lige en bedre fremtidig bundlinje end en for dyrt købt bedrift med billig finansiering.

**Generelt anbefales det, at ejerskiftet kun bør gennemføres, såfremt finansieringen er sammensat af en vis portion tålmodig (egen)kapital, som ikke umiddelbart kan lukke bedriften, hvis afregningspriserne og/eller bytteforholdet falder.**

Derudover anbefales det også at tage kritisk stilling til graden af egenfinansiering. Ved vurdering af størrelse af egenfinansiering skal tages hensyn til, at det ikke er pengeinstituttets opgave at være konjunkturudjævner. Det skal landmanden selv eller sammen med andre investorer kunne løfte. Generelt gælder, at desto større stødpude/egenkapital, desto mere robust vil bedriften være for pris- og konjunkturudsving, uheldige investeringer og ledelsesmæssige smuttere.

Hvis bedriften ikke har tilstrækkelig egenkapital til at imødekomme økonomiske udfordringer, overgår risikoen til långivere af den yderste del af finansieringen, som historisk set fortrinsvist har været et pengeinstitut. Vurderer pengeinstituttet, at de kommer i risikozonen med deres udlån, er det ikke ualmindeligt, at pengeinstituttet for at forsvare sit tilgodehavende kommer med krav om investeringsstop, nedbringelse af kassekredit eller i værste fald tvangssalg af dele eller hele bedriften.

**Derfor anbefales det, at ejerskiftet foretages med en solid egenkapitalsandel, således landmandens overlevelse i de første leveår ikke er afhængig af pengeinstituttets risikovurdering.**

## Långiveres krav

Som nævnt indledningsvist er kravene til at få finansieret et ejerskifte i dag væsentlig højere end før finanskrisen. Der var det ikke ualmindeligt at opnå fuld finansiering ved det lokale pengeinstitut uden reel egenfinansiering. I dag vil det kun i få tilfælde kunne lade sig gøre, og i de situationer, hvor det er muligt, er det gerne ved ejerskifte af nedslidte og konkursmodne ejendomme.

SEGES har i starten af 2017 gennemført en række besøg hos udvalgte realkredit- og pengeinstitutter for at afdække generelle betingelser for at stille kapital til rådighed for ejerskifte. Ved ejerskifte er der i dag krav om 15-30 % egenkapital, hvis landmanden skal kvalificere sig til et lån.

Til honorering af egenkapitalkrav kan landmanden tælle sin egne midler med. Desuden kan også etableringslån og ansvarlig lån fra Vækstfonden, ansvarlig kapital fra Dansk Landbrugskapital, eksterne investorer og sælgerfinansiering i form af anfordringslån eller sælgerpantebrev med fuld tilbagetrædelseserklæring samt succession indgå i pengeinstitutternes egenkapitalopgørelse.

Derudover er der bred enighed om, at køber skal være i stand til at vise en fornuftig ledelses- og produktionsmæssig historik, ligesom det skal kunne påvises, at bedriftens resultat og likviditet kan hænge sammen over en flerårig periode.

Pengeinstitutterne deler også holdning til vurdering af nye kunder, som gerne vil have finansieret en bedrift fra et andet pengeinstitut. Sådanne løsninger vil kun i sjældne tilfælde kunne lade sig gøre. Skal kunden gøre sig forhåbninger om finansiering, skal det gerne være ved køb af en bedrift, som pengeinstituttet i forvejen har i bøgerne. Det mindsker mobiliteten og har ydermere den ulempe, at det kan være svært at få finansieret alle ønskelige investeringer ved ejerskiftet. Især hvis pengeinstituttet lige har foretaget en stor nedskrivning på den overtagne bedrift.

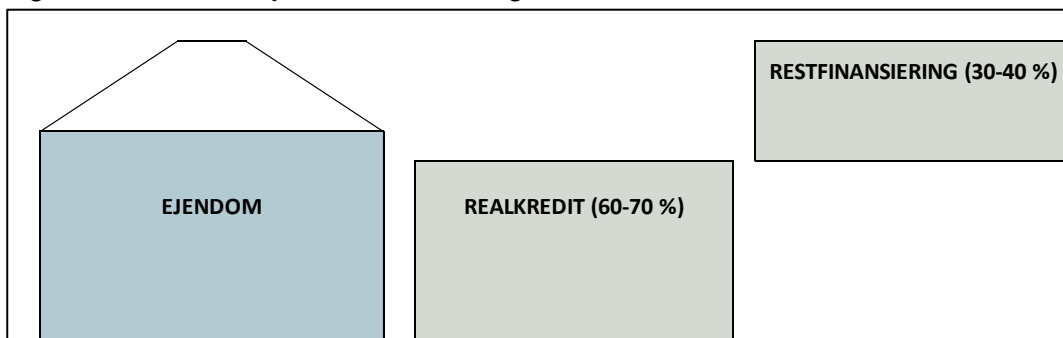
Generelt er det ikke lukket for investeringer, da pengeinstitutterne også vurderer, om produktionsfaciliteterne er tidssvarende, og om det kan betale sig at investere i dem. Køber skal dog ikke forvente, at der kan foretages investeringer, så den overtagne bedrift kommer på fuld højde med en nybygget produktion. Hvis ikke kan lade sig gøre at investere i bedriften, skal køber som udgangspunkt indregne Vækstfonden, Dansk Landbrugskapital eller Landbrugets FinansieringsBank som medfinansieringspartner. Stadigvæk under hensyntagen til, at det samlede egenkapitalkrav også er opfyldt efter investeringen.

**Generelt gælder, at pengeinstitutter som udgangspunkt er villige til at medfinansiere et ejerskifte og en tilhørende driftskredit, hvis landmanden kan rejse 15-30 % egenkapital. Samme krav gælder, hvis der i forbindelse med ejerskifte skal foretages ny-investeringer i bedriften.**

## Finansiering af ejerskifte

I dag kan en traditionel ejerskiftefinansiering illustreres som i figur 1 med 60-70 % realkreditfinansiering og 30-40 % restfinansiering. Ved ejerskifte er købers udfordring at skaffe restfinansieringen.

Figur 1: Traditionel ejerskiftefinansiering



På grund af finanskrisen og skærpede kreditkrav til pengeinstitutterne har den traditionelle finansieringsmodel været under pres. Det har medført, at andre aktører er kommet på banen som for eksempel Landbrugets Finansieringsbank (LFB), Vækstfonden, AP Pension og senest Dansk Landbrugskapital. Samtidig er forpagtning og leasing stadigvæk aktuelt, og andre finansieringsprodukter såsom crowdfunding har set dagens lys. Alt i alt har det betydet et øget antal af långivere og produkter.

Finansieringen sammensættes ved hjælp af udbydere i figur 2, som viser realkreditudbydere indenfor landbrug, ligesom figuren også viser de fem største banker (ud af 109 pengeinstitutter i 2016) og andre aktører, som kan være med til at få finansieringskabalens til at gå op.

Figur 2: Udbydere

| REALKREDIT-<br>INSTITUTTER | PENGE-<br>INSTITUTTER | ANDRE<br>AKTØRER       |
|----------------------------|-----------------------|------------------------|
| Nykredit                   | Nordea                | Dansk Landbrugskapital |
| DLR                        | Danske Bank           | Vækstfonden            |
| Realkredit Danmark         | Jyske Bank            | LFB                    |
| Nordea Kredit              | Sydbank               | AP Pension             |
|                            | Spar Nord             | Leasingselskaber       |
|                            |                       | Sælger                 |
|                            |                       | Bortforpagter          |
|                            |                       | Ekstern investor       |

Note: Dansk Landbrugskapital administreres af Vækstfonden.

Afhængig af valg af udbydere kan finansieringen sammensættes ud fra produktudvalget i figur 3. I denne fase er det ikke ualmindeligt, at udbydere har krav til, at en del af renterisikoen på finansieringen er låst fast i kortere eller længere tid.

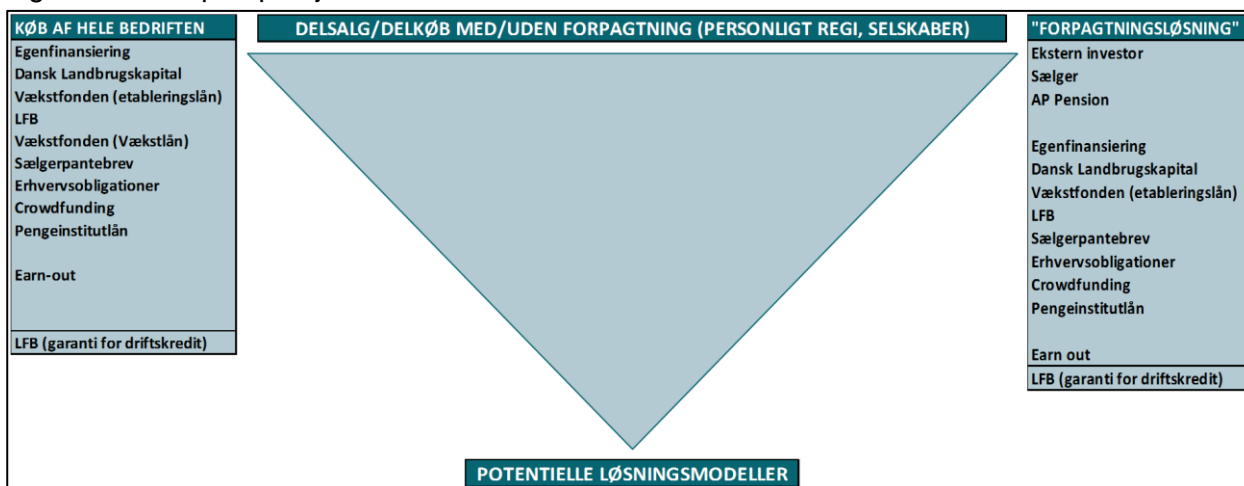
Figur 3: Produktudvalg

| REALKREDIT-PRODUKTER  | PENGEINSTITUT-PRODUKTER   | PRODUKTER FRA ANDRE AKTØRER   |
|---|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fastforrentet obligationslån</li> <li>• Fastforrentet kontantlån</li> <li>• Tilpasningslån, variabel rente</li> <li>• CITA lån, variabel rente</li> <li>• CIBOR lån, variabel rente</li> <li>• EURIBOR lån, variabel rente</li> <li>• Obligationsslån med renteloft, variabel rente</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhvervslån, fast/variabel rente</li> <li>• Erhvervskredit</li> <li>• Valutalån/kredit</li> <li>• Byggelån/kredit</li> <li>• Finansielle produkter                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Renteswap</li> <li>- Valutaswap</li> <li>- Renteloft</li> </ul> </li> <li>• Garantier</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ansvarligt lån</li> <li>• Etableringslån</li> <li>• Sælgerpantebrev</li> <li>• Erhvervsobligationer</li> <li>• Crowdfunding</li> <li>• Earn-out</li> <li>• Forpagtning (AP Pension/ekstern investor/nuværende ejer)</li> <li>• Købekontrakt</li> <li>• Maskin- eller anlægslån, fast eller variabel rente</li> <li>• Leasing                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Finansiell leasing, fast eller variabel rente</li> <li>- Operationel leasing, fast eller variabel rente</li> <li>- Sale-leaseback</li> </ul> </li> </ul> |

Antages det, at ejerskiftet kan foretages med 60-70 % realkreditbelåning, kan restfinansieringen ske ved hjælp af egenfinansiering og en kombination af produkter fra pengeinstitut og andre aktører.

Figur 4 viser en forsimplet oversigt over potentielle løsningsmodeller til ejerskifte med det traditionelle køb af hele bedriften til venstre over delkøb/-salg med/uden forpagtning og til en ren forpagtningsløsning til højre.

Figur 4: Eksempler på ejerskiftemodeller



Under hver af løsningerne er skitseret de mest anvendelige finansieringstyper til restfinansiering af de yderste 30-40 % af købesummen.

Imellem "køb af hele bedriften" og "forpagtningsløsning" er der utallige andre muligheder, som kan konstrueres ved hjælp af delsalg/delkøb med og uden et forpagtningselement. Disse løsninger kan ydermere forfines og optimeres ved oprettelse i personligt regi eller en af mange selskabskonstruktioner. **Overodnet er det kun fantasien og lovgivningen, som sætter grænser for de kombinationsmuligheder, der er for ejerskifteløsninger og tilhørende finansieringsmuligheder.**

Samlet medfører det et væld af løsnings- og finansieringsmuligheder.

Figur 5: Finansieringsløsninger

|  |   |   |
|--|---|---|
| Realkredit<br>Pengeinstitutlån<br>Driftskredit<br>EK                         | Realkredit<br>Pengeinstitutlån suppleret<br>med LFB/Vækstfonden<br>Driftskredit<br>EK | Realkredit<br>Pengeinstitutlån<br>Sælgerpantebrev<br>Driftskredit<br>EK |
| Realkredit<br>Pengeinstitutlån<br>Erhvervsobligationer<br>Driftskredit<br>EK | Realkredit<br>Erhvervsobligationer<br>Driftskredit<br>EK                              | Realkredit<br>Pengeinstitutlån<br>Crowdfunding<br>Driftskredit<br>EK    |
| Realkredit<br>Crowdfunding<br>Driftskredit<br>EK                             | AP Pension/Ekstern investor<br>Pengeinstitutlån<br>Driftskredit<br>EK                 | Forpagtning<br>Leasing<br>Driftskredit<br>EK                            |

Figuren ovenfor viser en oversigt over mulige finansieringsløsninger med den mest kapitaltunge og traditionelle finansieringsform, der består af realkreditfinansiering kombineret med et banklån og en tilhørende driftskredit, øverst til venstre, og den mest kapitallette finansieringsform nederst til højre. Driftskrediten kan enten stilles til rådighed i et pengeinstitut eller egenfinansieres via egenkapital, som fremskaffes igennem Etableringslån fra Vækstfonden, Dansk Landbrugskapital (investering), eksterne investorer, crowdfunding eller/og personlig opsparing.

## Løsningsmodeller

Indtil videre har fokus været på købers indledende overvejelser, bankernes krav til køber samt købers finansieringsmuligheder og mulige långivere. Målet herved har været at give et overblik over købers udfordringer ved ejerskifte i dag til støtte for at kunne sortere og udvælge de mest hensigtsmæssige løsningsmodeller for ejerskifte.

Foruden ovenstående udfordringer kræver et ejerskifte også, at køber og sælger bliver enige om handelspris og betingelser for overdragelse af hele eller dele af en bedrift eller produktionsenhed(er). I den proces er det vigtigt, at såvel køber som sælger evner at sætte sig i hinandens sted.

Dette afsnit præsenterer et udsnit af løsningsmodeller indenfor ejerskifte. Formålet er at give et overblik over og en indsigt i mulighederne for ejerskifte, hvor der først tages udgangspunkt i sælgers muligheder og dernæst købers muligheder.

## Sælgers muligheder

Når sælger vurderer sine muligheder for salg af ejendommen, anbefales sælger at gennemføre en grundig analyse af virksomheden for bedst muligt at kunne fastslå den samlede værdi. Derudover skal analysen også afsløre skjulte mangler og potentialer, samt om der kan skabes merværdi ved opdeling eller optimering af virksomhedens drift, organisation eller anlæg inden salg.



Med andre ord skal sælger gøre sin virksomhed salgsklar, ellers risikerer sælger enten at sælge til en for lav pris eller til betingelser, som kunne have været undgået, eller i værste fald at handlen ikke kan gennemføres.

En metode til at sikre sælger en gennemarbejdet analyse og værdiansættelse af bedriften er at benytte metoden og principperne i Due Diligence, som oftest gennemføres ved salg af store virksomheder og foretages af revisorer og advokater. Metoden omfatter en analyse af alle hovedområder<sup>2</sup> i virksomheden, og afsluttes med en rapport, som beskriver sælgers muligheder for at løfte eller fastholde prisen, men også risici for at prisen ikke kan nås, fordi der er mangler.

Dermed er Due Diligence med til at belyse, hvilke værdier virksomheden råder over og kan bidrage til at skabe merværdi i forhold til en simpel prisfastsættelse ud fra aktivværdier. Ligeledes har sælger også mulighed for at optimere på enkelte forhold, som i en salgssituation giver merværdi.

De fleste købere foretager en ad hoc analyse og rentabilitetsberegninger af bedriften ud fra de forhold, som de har adgang til. I enkelte tilfælde udføres i stedet en Due Diligence. For at fremme salgsprocessen anbefales i den henseende, at sælger lægger alt frem for seriøse købere, og især hvis sælger allerede har foretaget en Due Diligence.

**Inden sælger vælger ejerskiftemodel, anbefales det, at sælgere af store bedrifter får gennemført en gennemgående analyse ved hjælp af principperne i Due Diligence. For små og mellemstore bedrifter anbefales som minimum en grundig ad hoc analyse og rentabilitetsberegninger af bedriften.** I begge tilfælde benyttes den indsamlede viden som grundlag til valg af ejerskiftemodel.

### *Salg af hele bedriften*

Figur 6 viser sælgers bedrift og det mest traditionelle ejerskifte med salg af hele bedriften.

Figur 6: Salg af hele bedriften



<sup>2</sup> - Produktionstekniske og miljømæssige faktorer.  
- Markeds- og personalemæssige faktorer.  
- Regnskabsmæssige/finansielle faktorer.  
- Juridiske faktorer.  
- Strategiske faktorer - styrker og svagheder.

Ved salg af hele bedriften skal sælger være opmærksom på købers muligheder for at få finansieret købet. En af årsagerne er, at det er svært at få finansieret et stort salgsprovenu (udtræk) til sælger fra långivers side. I stedet kan sælger blive bedt om at lade penge stå tilbage i virksomheden enten som ansvarligt lån, anfordringslån, sælgerpantebrev eller aktieandel.

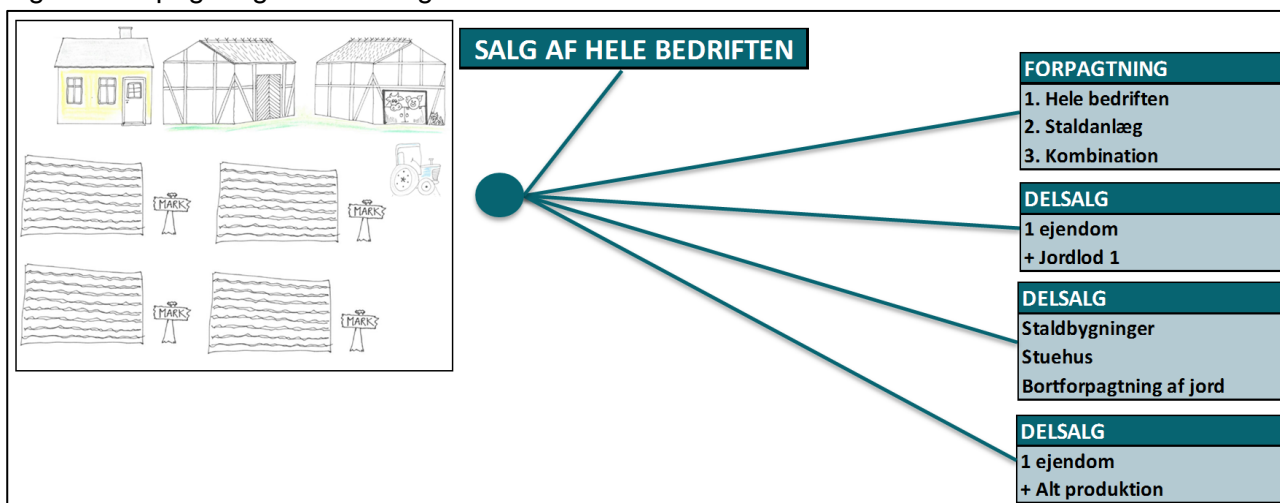
Er det ikke muligt for potentielle købere at acceptere salgsprisen eller få finansieringen på plads, har sælger som udgangspunkt følgende muligheder.

- Sælger udskyder salget og beholder bedriften.
- Sælger reducerer salgsprisen.
- Sælger udsteder et sælgerpantebrev eller anfordringsgældsbrev til køber for at få finansieringen på plads.
- Sælger udskyder salget og vælger at bortforpagte hele eller dele af ejendommen.
- Sælger foretager et delsalg og beholder eller bortforpagter hele eller dele af ejendommen.

### Forpagtning eller delsalg

Da mange bedrifter i dag er sammensat af flere forskellige mindre ejendomme, indeholder den samlede virksomhed i mange tilfælde flere stuehuse. Ved ejerskifte kan dette udnyttes<sup>3</sup> til at foretage forskellige delsalgs- eller forpagtningsløsninger, hvilket er illustreret i figur 7.

Figur 7: Forpagtning eller delsalg



Hvis ikke sælger synes, at prisniveauet er acceptabelt ved salg af hele bedriften, kan sælger med fordel afsøge mulighederne for bortforpagtning eller delsalg. Herved får sælger muligheden for at optimere sin salgspris ved enten at sælge senere under mere gunstige markedsforhold eller optimere salget ved frasalg i mindre enheder.

Ved bortforpagtning har sælger også mulighed for at afprøve evner og prispotentialer hos en potentiel køber. Det kan gøres ved at bortforpagte hele eller dele af bedriften til en eksisterende landmand eller en ung mand, som gerne vil nyetablere sig. Relationen gør det muligt for sælger at vurdere risikoen ved udstedelse af et sælgerpantebrev eller anfordringsgældsbrev, hvis forpagter i fremtiden ønsker at købe bedriften.

<sup>3</sup> Landbrugsloven har krav om, at der skal være et stuehus tilknyttet en landbrugsejendom.

Sælger kan også benytte sig af delsalg af enten 1 ejendom med tilhørende jord og måske et eller flere ekstra jordlodder. Alternativt kan sælger fraskille staldbygninger sammen med et stuehus og beholde et stuehus sammen med jorden, som efterfølgende kan bortforpagtes til køber af produktionsapparatet. Sælger kan også vælge at beholde jorden og indgå en gylleaftale eller afsætningsaftale med køber, som over tid kan tilkøbe et eller flere jordlodder.

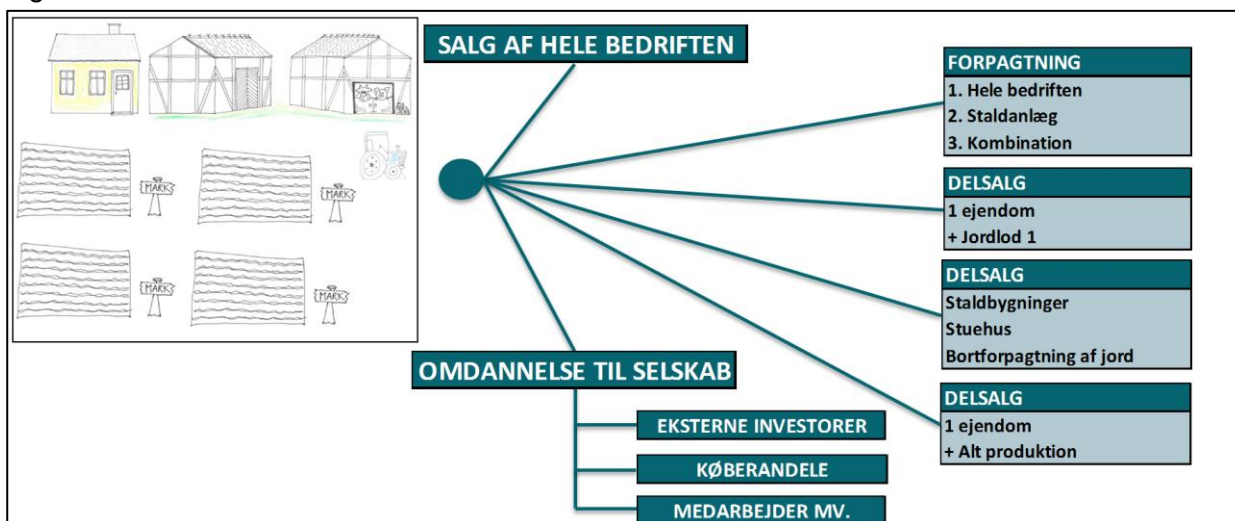
Sidst kan sælger afhænde en ejendom samt alt produktionsapparat og beholde jorden. Her får køber højst sandsynligt et problem med at opfylde harmonikrav, hvilket nemt kan løses som ovenfor ved indgåelse af forpagtning eller gylleaftale.

I praksis har det vist sig nemmere at sælge planteavlsbedrifter end bedrifter med husdyrproduktion, da jord (til den rette pris) er nemmere omsætteligt. Derfor vurderes også, at sælger står stærkere i en situation, hvor produktionsapparatet frasælges, og jorden beholdes fremfor en situation, hvor hele bedriften bortforpagtes.

### Omdannelse til selskab

Alternativt til at bortforpagte/udleje eller delsalg kan sælger vælge at omdanne virksomhedens ejerforhold til et selskab. Herved får sælger mulighed for at kunne tiltrække kapital fra eksterne investorer, køberandele fra interesserede købere og tilbyde delejerskab til medarbejdere. Dette er illustreret nederst i figur 8.

Figur 8: Omdannelse til selskab



Ved omdannelse til selskab opnår sælger nogle fordele, som ikke eksisterer, hvis virksomheden drives i personligt regi. Selskabskonstruktionen (ApS, A/S) gør det muligt for eksterne investorer at skyde penge ind i virksomheden enten som investeringsobjekt eller som led i ejerskab. Alternativt kan sælger også tilbyde en køber andele i virksomheden, hvis køber af den ene eller anden grund ikke ønsker eller kan overtage virksomheden på en gang.

Er virksomheden placeret i et selskab får sælger også mulighed for at tilbyde medarbejdere delejerskab i bedriften. Det kan være som led i en bonusordning eller en fastholdelsesaftale med en eller flere dygtige medarbejdere, som sælger gerne ser knyttet tættere til virksomheden - evt. med henblik på udnyttelse af successionsmulighed for nære medarbejdere.

Overordnet giver brug af selskaber ved ejerskifte følgende fordele:

- Begrænset hæftelse
- Bedre økonomisk overblik, da der skal foreligge et særskilt regnskab
- Mulighed for at isolere skatten i selskabet og lade køber overtage den udskudte skat
- Mulighed for overdragelse af selskabet over en periode uden særlige store omkostninger
- Mulighed for at stifte et holdingselskab efter tre år og overføre skattefrit udbytte hertil
- Udbytte er til en lavere beskatning
- Ledende medarbejdere kan på sigt blive medejere af selskabet
- Skattefri virksomhedsomdannelse er muligt
- Handel med virksomheden er kun en handel med aktier med få omkostninger

Omvendt er der også en række ulemper forbundet med selskaber i ejerskifte:

- Ingen modregningsret ved underskud i selskabet og negativ indkomst
- Skat udbetales ikke (carry back), hvis man tidligere har betalt skat og senere har underskud
- Omkostninger ved selskaber er en lille smule større ved stiftelse og løbende drift
- Skriftlige aftaler og formaliseret stiftelsesprocedure for selskaber
- Offentliggørelse af årsregnskab

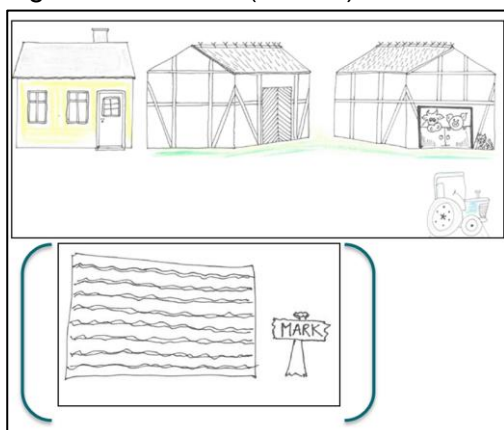
### Købers muligheder

**Det blev tidligere anbefalet ud fra en risikomæssig betragtning, at nyetablerede erhverver sig en mindre ejendom.** Herved får den nyetablerede mulighed for at vokse i et tempo, hvor produktions- og ledelsesmæssige kompetencer kan følge med og får muligheden for at opbygge en solid historik for nemmere adgang til restfinansiering hos pengeinstitut og andre eksterne investorer ved udvidelse af bedriften.

**Uanset etableringsmodel og bedriftsstørrelse anbefales køber at få foretaget en gennemgribende analyse af den potentielle bedrift evt. i form af principperne i Due Diligence.** Formålet er ved analyse af data fra sælgers virksomhed, dels at sikre at købers eksisterende kendskab til bedriften verificeres, dels at ny viden samlet set giver et solidt grundlag for værdiansættelse og valg af ejerskiftemodel til køb eller udvidelse af startbedrift.

Købers muligheder tager afsæt i en (mindre) startbedrift, som kan sammensættes mere eller mindre harmonisk afhængig af købers erfaring og kapitalberedskab.

Figur 9: Køb af en (mindre) startbedrift

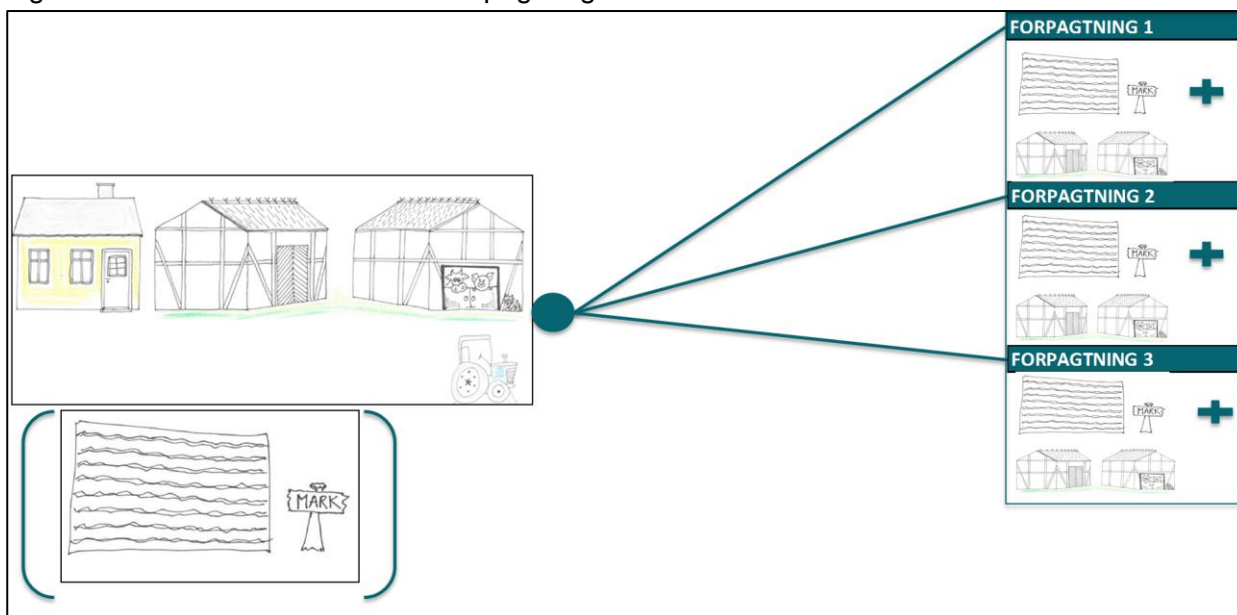


Der er flere måder at erhverve den første ejendom på. Som udgangspunkt kan det ske ved familiehandler, ved udnyttelse af succession eller i fri handel. Alternativt kan køber også benytte sig af nedenstående muligheder for at komme i gang, selvom eksemplerne er illustreret med udgangspunkt i, at køber allerede har erhvervet sig en mindre bedrift, som efterfølgende udvides ud fra forskellige løsningsmuligheder.

### Udvidelse ved forpagtning

I en situation, hvor det er svært at ejerskifte, kan forpagtning være en god mulighed til at udvide produktionen.

Figur 10: Start eller udvidelse ved forpagtning

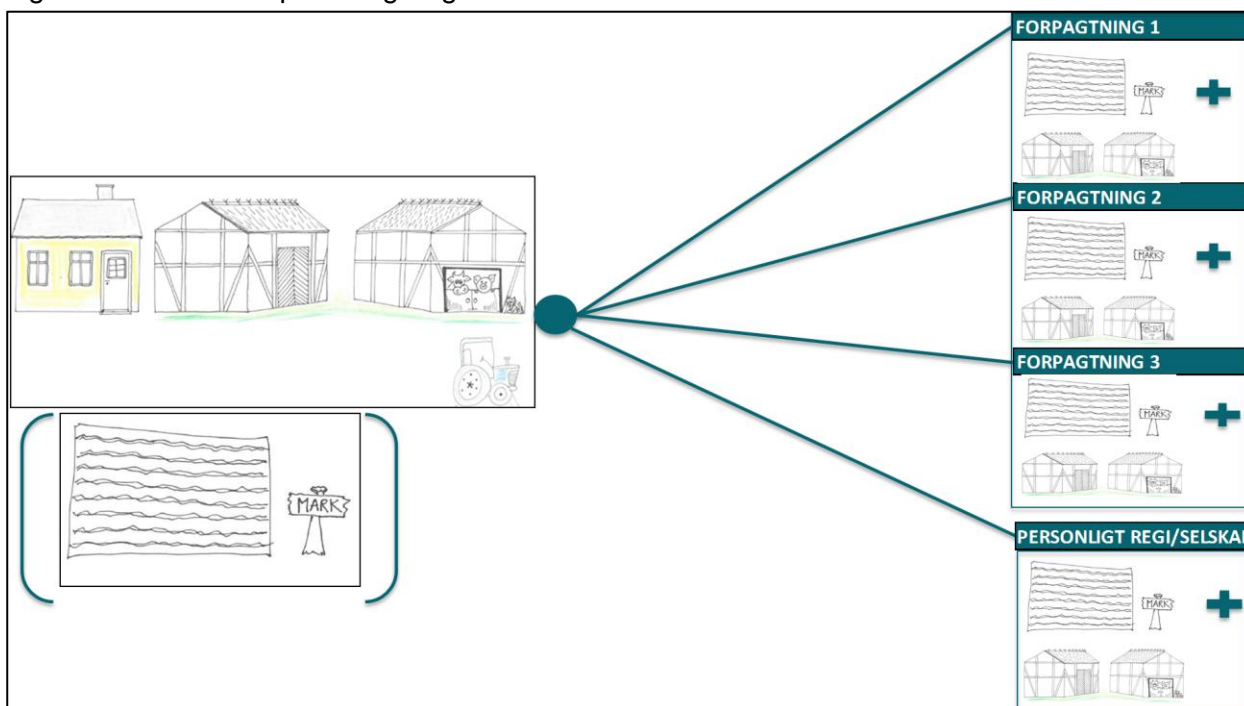


Køber vil kunne udvide sin produktion af flere omgange ved hjælp af forskellige forpagtningsaftaler med en eller flere bortforpagtere. Under optimale forhold får køber fordel af at kunne opskalere sin produktion efter behov uden krav om stor kapitalbinding. Det kræver i værste fald "kun" en bankgaranti for forpagtningsbeløbet eller anden produktionsmæssig garantiaftale fremfor at skulle finansiere et køb af produktionsapparat og/eller jord. Finansiering, som i dag kræver en solid andel af egenfinansiering, og som måske tager årevis at genere eller fremskaffe. Har landmanden ikke så stor en egenkapital, så vil den i et forpagtningsscenarie sandsynligvis være stor nok til at få bevilliget en bankgaranti.

### Udvidelse ved tilkøb i personligt regi eller selskab

Alternativt til forpagtning er at udvide bedriften ved direkte opkøb enten i personligt regi eller ved at udskille den nye produktion i et selskab.

Figur 11: Udvidelse i personligt regi eller selskab



Køber kan vælge at tillægge det nye køb til sin eksisterende bedrift, der eksempelvis er drevet i personligt regi i virksomhedsordningen. Det giver forskellige indkomst-, fradrags- og tabsmæssige fordele, men også ulempen ved, at tilkøb(ene) i tabsgivende år kan være medvirkende til, at hele virksomheden går konkurs.

Ved at udskille den nye ejendom i et selskab har køber enten med det samme eller over tid kun en begrænset risiko. Hvis det viser sig, at den nye ejendom ikke giver overskud og har mistet egenkapitalen, er det muligt at gå konkurs med ejendommen, uden det juridisk set berører hovedejendommen<sup>4</sup>. Dette er naturligvis under forudsætning af, at køber ikke hæfter personligt for den nye ejendom, hvilket næsten i alle tilfælde er et krav fra långivers side. På sigt kan denne forpligtelse dog fratælde, og i den henseende anbefales det køber at aftale enten et tidsrum eller hvor stort et beløb, der skal være i det nye selskab, før den personlige hæftelse fratæles.

I sjældne tilfælde har køber en så gunstig forhandlingssituation overfor långiver, at der ikke er krav om personlig hæftelse. Det er fortrinsvist i situationer, hvor køber enten skyder en pæn del egenkapital ind i selskabet, og/eller hvor køber overtager en nødlidende ejendom i selskabsform.

Af alle præsenterede løsningsmuligheder er denne løsning sandsynligvis den sværeste at få forhandlet igennem, da långivere (og især pengeinstitutter) vil gå langt for at bibeholde personlige hæftelse fra køber – især i situationer, hvor ejerandelen hos den pågældende landmand er betydelig, og hvor landmandens tilstedeværelse er afgørende for den videre drift.

<sup>4</sup> Et andet aspekt ved konkurs er den forretningsmæssige vinkel. Hvis hovedejendommen i personligt regi og den konkursramte virksomhed finansieres gennem samme pengeinstitut, vil det alt andet lige berøre det fremtidige samarbejds-klima og besværliggøre driften på hovedejendommen.

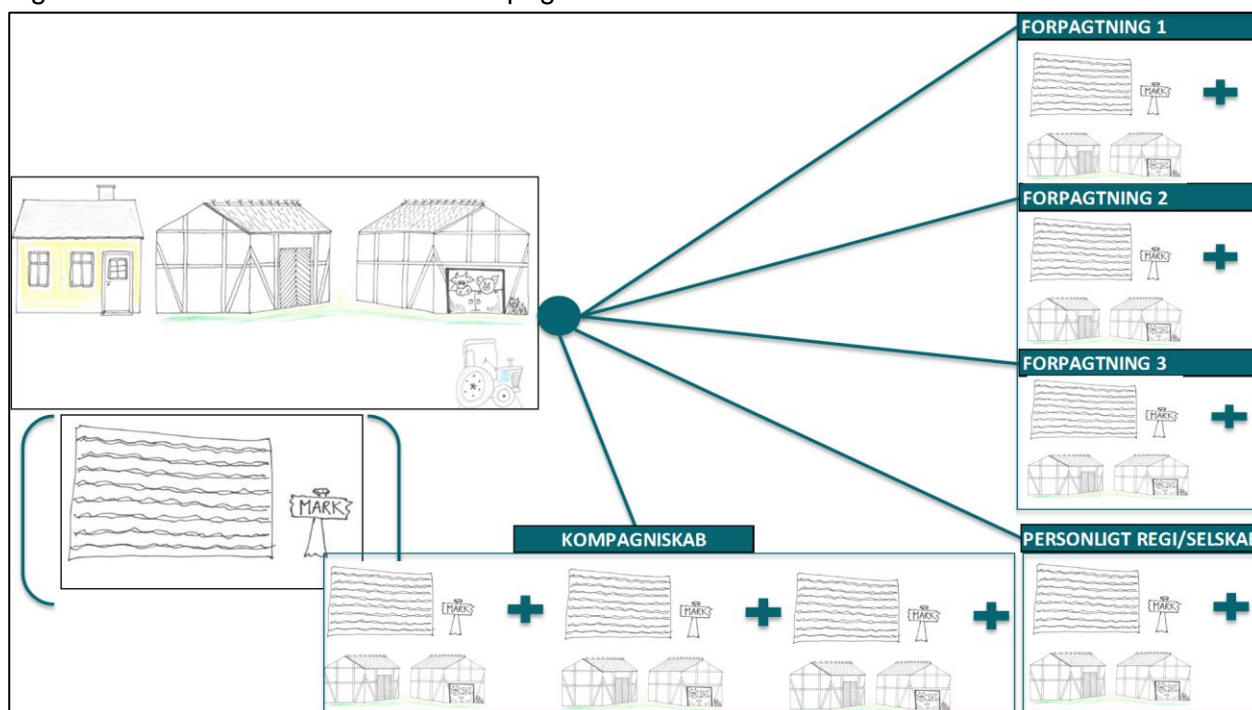


Går det godt med den første ejendom, har køber mulighed for at udvide produktionen med tilkøb af endnu en ejendom, som enten kan tilkøbes sammen med hovedejendommen og andre erhvervede ejendomme i personligt regi eller ved tilkøb i et nyoprettet selvstændigt selskab.

### Udvidelse ved kompagniskab

Køber har også mulighed for at udvide eller starte sin produktion ved indgåelse af kompagniskab med andre landmænd eller investorer.

Figur 12: Start eller udvidelse ved kompagniskab



Kompagniskabet kan eksempelvis være med en kollega, som har nogle kompetencer i mark eller stald, og som køber ikke besidder eller mangler. Alternativt kan køber indgå kompagniskab med en ekstern investor eller den sælgende landmand, som ligeledes kan tilføre bedriften yderligere kompetencer.

Løsningerne kan naturligvis også kombineres, men desto flere interessenter, desto mere kompleks bliver ejerskab og ansvarsfordeling, hvis alle parter skal have indflydelse. Derfor kræver kompagniskab klare aftaler om ejerskab, ansvar, fordeling af arbejdsopgaver, exitmuligheder mv. Ellers risikeres ødelæggende konfliktinteresser til fare for virksomhedens eksistens.

### Kombinationer på tværs af løsningsmodeller

Ovenstående muligheder kan med fordel også kombineres. Eksempelvis kunne køber starte som forpagter og på sigt købe en ejendom og som led i udvidelse indgå flere forpagtningsaftaler til opbygning af kapital til køb af bedrift nummer 2 i et selskab. Herfra kan landmanden vælge at indgå endnu flere forpagtningsaftaler og/eller, hvis der er brug for yderligere kompetencer, vælge at købe bedrift nummer 3 i kompagniskab.

Hvis ikke virksomheden skal generationsskiftes igennem et familiesalg, kan køber igennem ovenstående muligheder planlægge sit fremtidige salg ved indkøring af og succession med nære

medarbejdere, udvide sit kompagniskab med interesserede købere eller bortforpagte hele eller dele af bedriften til fremdige købere. **Igen er det kun fantasien og lovgivningen, der sætter grænser for kombinationsmuligheder.**

### **Afsluttende bemærkning**

Som notatet viser, er der rigtig mange indgangsvinkler og muligheder til ejerskifte. Problemet er, at det ikke er så nemt som førhen. Det skyldes i høj grad prismæssige forhold og højere krav til egenkapital fra långiver.

Notatet indeholder en række anbefalinger, som bør overvejes velvidende, at hvert ejerskifte er individuelt. I den forbindelse rådes rådgiver også til at være opmærksom på de bløde parametre ved et godt ejerskifte. Det gælder for sælger, men også for købers vedkomne. For et overblik henvises til [Ejer- og generationsskifte](#) på Landbrugsinfo.

***Husk på, i dag er ejerskifte mere proces end koncept.***