

Generasjonsskifte som eierprosess

Et generasjonsskifte er en styrt eierprosess der man utvikler en spesialtilpasset eierstrategi for systematisk overføring av eierskap, eierverdier og innflytelse til neste generasjon.

En slik eierprosess innebærer ofte en oppdeling av virksomheten eller familiebedriften avhengig av preferanser, forutsetninger og risiko – og et generasjonsskifte inkluderer en rekke spesielle aktiviteter og mekanismer som er nærmere beskrevet under.

Start et generasjonsskifte med en eierstrategi

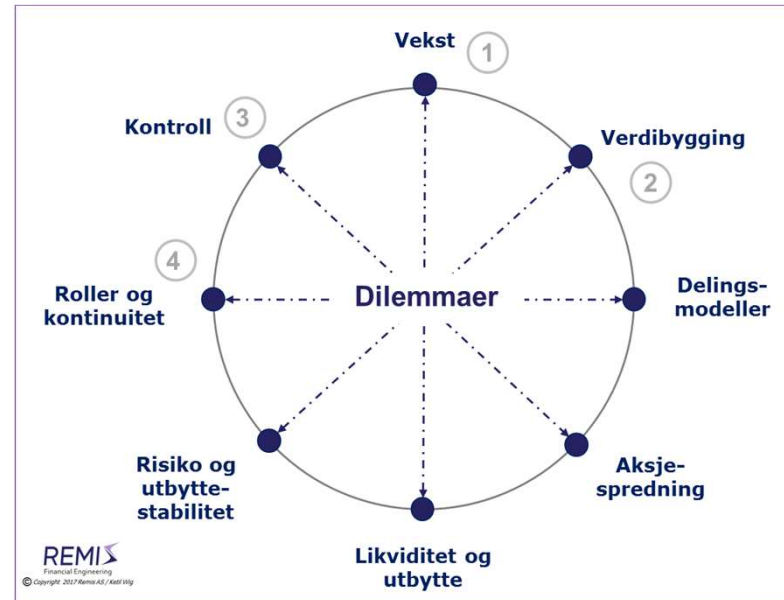
Et generasjonsskifte er knyttet til overføring av eiervardiene i familiebedriften. Fordi noen av disse verdiene normalt skal være i kontanter og fordi arvingene har ulik kompetanse, evner og interesser, så er det sjelden at den underliggende virksomheten er upåvirket.

I tillegg kan arvingene også mene ulikt om sine fremtidige roller, og ha forskjellige syn på prioriteter, vekst og risiko ifm. generasjonsskiftet.

Derfor bør et generasjonsskifte starte med en ny eierstrategi. Her avdekkes mulighetsrommet for å tilpasse ulike deler av virksomheten til ulike preferanser, og potensialet for å frigjøre kontanter. Typiske løsninger kan inkludere å selge unna enkelte selskaper eller "biter" av virksomheten, å skille drift og eiendom, å skille handel fra produksjon – eller å finne andre alternative delingsmodeller for eiervardiene. Dersom man skiller ut eiendommer i et eget selskap, så kan eksempelvis denne eierstrukturen deles med en ekstern finansiell investor for fremskaffing av kontanter. Det samme gjelder for driften.

Andre del-løsninger kan være å endre vekst- og utbytteambisjoner (to mål som står i motsetning til hverandre); f.eks. å øke utbyttegraden med en tilsvarende reduksjon i investeringer.

Et generasjonsskifte kan også dreie seg om å finne delingsmodeller mellom arvinger basert på aktive ift. passive eierroller. I slike situasjoner vil eierstrategien inkludere å identifisere de delene av bedriften som ligger "lengst fra kjernen" og å koble disse aktivaene mot



Figur 1: Ovennevnte figur viser de 4 sentrale dilemmaene i et generasjonsskifte: Mellom Vekst og likviditet/utbytte; mellom Verdbygging og risiko/utbytte stabilitet; mellom Kontroll og aksjespredning; og mellom Roller og alternative delingsmodeller.

de minst aktive eierrollene. Alternativt kan man selge disse delene av virksomheten med "minst mulig skade" for kjernevirksomheten.

Dilemmaer i forbindelse med generasjonsskifte

Figur 1 illustrerer de fire hoved-dilemmaene i et generasjonsskifte:

1. Mellom **vekst** og **utbytte**: Vekst binder kapital, utbytte krever kapital.
2. Mellom **verdbygging** og **risiko / utbytte-stabilitet**:
3. Mellom **kontroll** og **aksjespredning**: Kontroll krever eierkonsentrasjon, i konflikt med konsekvensene av arveoppgjør.
4. Mellom **roller** og **delingsmodeller**: Ulike preferanser mellom arvinger.

Effektive prosesser for generasjonsskifte bygger bro over disse dilemmaene!

Mekanismer for utøvelse av kontroll

En eierstrategi vil presisere hvilke deler av virksomheten som skal beholdes (og evt. selges), og hvordan eierskapet og graden av innflytelse skal fordeles mellom arvingene. En konsekvens av dette kan være å opprette eierselskaper med flere aksjeklasser, eller å endre aksjeklassene i det eksisterende holdingselskapet.

Et generasjonsskifte er en styrt eierprosess der man utvikler en spesialtilpasset eierstrategi for systematisk overføring av eierskap, eierverdier og innflytelse til neste generasjon

Et generasjonsskifte har normalt 4 sentrale dilemmaer: mellom vekst og utbytte; mellom verdbygging og risiko/utbytte stabilitet; mellom kontroll og aksjespredning; og mellom roller og alternative delingsmodeller

Fagnotat #24: Generasjonsskifte som eierprosess

En typisk mekanisme er f.eks. en inndeling i A/B aksjer, der alle aksjer har samme utbytterett (men ikke alltid), og der antall stemmer er forskjellig for hver aksjeklasse. På den måten kan man i et generasjonsskifte skille mellom verdifordeling ift. graden av kontroll mellom arvingene. Dette er også en vanlig modell ved førtidig arv, der den eldre generasjon fremdeles kan sitte med avgjørende innflytelse (A-aksjer), mens B-aksjene gradvis overføres til neste generasjon.

Vedtekter og aksjonæravtaler som verktøy

I et generasjonsskifte vil det nesten alltid være aktuelt å sikre seg mot spesielle forhold. Eksempler kan være å beskytte virksomheten mot uønskede (fremtidige) eiere, å fastlegge selskapets fremtidige strategi, sikre styrerepresentasjon for minoritetsaksjonærer i selskapet, å regulere effekten av eventuelle skilsmisser, å nekte pantsetting av aksjer, etc.

Slike regelverk kan i prinsippet innføres på to ulike måter i et generasjonsskifte: i selskapets *vedtekter* – hvilket sikrer at de gjelder for alle som eier aksjer i selskapet i fremtiden – eller i en *aksjonæravtale* – som kun gjelder for de som faktisk har undertegnet den.

Dersom en arving da selger aksjer til en tredjepart, vil den nye eieren være bundet av reglene i vedtektene selv om vedkommende ikke er en part i en opprinnelig aksjonæravtale.

Kombinasjoner er vanlig, f.eks. kan regler om forkjøpsrett og innløsning (av minoritetsaksjonærer) ligge i vedtektene, mens regler om styrerepresentasjon i familieselskapet kan ligge i en aksjonæravtale. Fordi vedtektene kan endres med 2/3 flertall, så vil man normalt også sikre at den fremtidige generasjonen *ikke* endrer vedtektene i strid med intensjonene ved å ha dette med som ett av punktene i aksjonæravtalen.

Vær oppmerksom på at regler om innløsning der selskapet skal kjøpe egne aksjer, krever at eierne har gitt fullmakt til dette gjennom et generalforsamlingsvedtak. For å sikre at de virkelig *gjør dette*, så er slik sikring også et eksempel på et nødvendig punkt i en aksjonæravtale.

Skillet mellom de regler som er plassert i vedtektene ift. i en aksjonæravtale går også på varighet og endringsmuligheter:

Vedtektene endres når aksjonærene ønsker det – forutsatt at 2/3 av dem er enige. En aksjonæravtale kan designes slik at den har en viss varighet, men den kan også lages uten utløpstidspunkt – slik at den varer helt til samtlige som har undertegnet bestemmer seg for å avvike den. Dette har da den effekten at hver part i avtalen har en *vetorett* mot endringer.

Basert på disse mekanismene vil man normalt gjennom en eierprosess få frem klare føringer om hva som bør plasseres i vedtekter ift. i en aksjonæravtale.

Håndtering av aksjespredning

I et arveoppgjør vil aksjer i et familieselskap vanligvis spres på flere hender, hvilket kan være uheldig av en rekke årsaker. Det skaper usikkerhet rundt selskapets fremtidige eierstruktur, det kompliserer beslutninger i selskapets generalforsamling, og det krever endringer i inngåtte aksjonæravtaler.

Ifm. arveoppgjør og generasjonsskifte kan det derfor være fornuftig å sørge for at spredningen kommer i bakenforliggende holdingselskaper og ikke i hovedselskapet for virksomheten, slik at eventuelle "krangler" og uoverensstemmelse holdes på "bakrommet".

Med en slik design er det holdingselskapene som inngår aksjonæravtalen, og endringer i holdingselskapets eierstruktur berører ikke eierforholdene i hovedvirksomheten ifm. generasjonsskiftet.

Oppsummering av mekanismene ved et generasjonsskifte

Et generasjonsskifte er en styrt eierprosess der man systematisk overfører eierskap, eierverdier og innflytelse til neste generasjon.

Aktuelle oppgaver er å samordne arvingers og virksomhetens behov gjennom utviklingen av en eierstrategi. Ulike preferanser, interesser og roller dokumenteres i en kombinasjon av vedtekter og aksjonæravtaler. Håndtering av kontroll kan gjøres gjennom aksjeklasser eller direkte i en aksjonæravtale. Uønsket aksjespredning kan håndteres gjennom en struktur med bakenforliggende holdingselskaper. En totalløsning utvikles vanligvis gjennom en eierprosess som over et antall (f.eks. 3-6) måneder.

Ovennevnte perspektiv på generasjonsskifte sammen med kunnskap om eierstrategier sikrer riktige forutsetninger for neste generasjon.

Ketil Wig er daglig leder i Remis AS, og bygget tidligere opp spesialistselskapet Rokade AS innen M&A og integrasjoner/snuoperasjoner som ble overtatt av KPMG i 2012. Fra 2013-15 var han ansvarlig for M&A området i Deloitte Norge. Tidligere bakgrunn er fra McKinsey & Co., Andersen Consulting/Accenture, samt fra en rekke management-for-hire oppdrag i Norge og internasjonalt. Han er utdannet sivilingeniør fra NTH/NTNU, samt siv.øk./MBA fra Stanford University. Han arbeider nå selvstendig med rådgivningsoppdrag og styreverv. Se også www.linkedin.com/in/ketilwig

Aktuelle oppgaver er å samordne arvingers og virksomhetens behov gjennom utviklingen av en eierstrategi. Ulike preferanser, interesser og roller dokumenteres i en kombinasjon av vedtekter og aksjonæravtaler. Håndtering av kontroll kan gjøres gjennom aksjeklasser eller direkte i en aksjonæravtale. Uønsket aksjespredning kan håndteres gjennom en struktur med bakenforliggende holdingselskaper

