

1 KAPITEL 4. OVERDRAGELSESMÅDER

1.1 Årsager til valg af overdragelsesmåder:

Kapitaloverdragelser (fordele/ulemper)

- Køber indtræder i sælgers retsstilling som ejer af målselskabet
- Målselskabet er uberørt som juridisk enhed (det eneste der sker, er en ændring af ejer/ejerne af virksomheden)
 - Fordele: Forligger ikke debitor- eller kreditorskifte ift. til målvirksomhedens medkontrahenter. (Kræver ikke samtykke fra medkontrahenterne)
 - Modifikation: Change of control klausuler (bringe aftalen til ophør eller krav om genforhandling af vilkårene)
 - Ulempe: Køber indtræder i sælgers risici i forhold til de forpligtelser der er forbundet med virksomhedens hidtidige drift (erstatningskrav fra medkontrahenter eller offentlige myndigheder).
 - Historiske risici kan derfor medføre at køber vælger en overtagelse gennem substansoverdragelse.

Substansoverdragelser (fordele/ulemper)

- Fordele og ulemper er lige omvendt.
 - HR: Køber kommer ikke til at hæfte for tidligere forpligtelser fra den hidtidige drift
 - Modifikationer: Målvirksomhedens medarbejdere, miljøretnlige forpligtelser og for overtrædelser af konkurrencereglerne.
 - Medkontrahenter skal samtykke til, at bestående kontraktforhold skal bestå ved overdragelsen.

Andre betragtninger (gældende for SPA og APA)

- Der kan være skattemæssige fordele og ulemper forbundet med begge overdragelsesmetoder:
 - D&S kan være vanskeligt at skabe sig et overblik over selskabets aktiver ved substansoverdragelser (allerede for mellemstore virksomheder) Dette taler for anvendelse af kapitaloverdragelse.
 - Begrænsninger for fremmedfinansiering og sikkerhedsstillelse i målvirksomhedens aktiver ved kapitaloverdragelser. (økonomiske bistand med selskabets egne midler).
- Betalinger:
 - ved substansoverdragelse vil købesummen gå til det sælgende selskab/målvirksomheden, ejerne skal herefter trække provenuet ud af selskabet. Dette enten som tilbagebetaling af evt. lån fra kapitalejeren, som ordinært eller ekstraordinært udbytte, som en kapitalnedsættelse eller, såfremt selskabet ikke længere har aktiviteter, som en likvidation.
 - Ved kapitaloverdragelser tilflyder købesummen målselskabets ejer(e) direkte.
- Den ene overdragelsesmodel er ikke bedre end den anden:
 - Det er en konkret vurdering af alle forhold
 - Kapitaloverdragelser vil dog være lettere at gennemføre ved overtagelse af større virksomheder, herunder i relation til udarbejdelse af overdragelsesaftalen.

1.2 KAPITALOVERDRAGELSE (SPA)

- Ved kapitaloverdragelser vil det være nødvendigt at forholde sig til selskabslovens regler.
- Bestemmelser af særlig relevans for virksomhedsoverdragelser vil blive gennemgået.

1.2.1 Omsættelighedsbegrænsninger og sikringsakt

- Køber skal undersøge om der foreligger:
 - Målselskabets vedtægter
 - Om der foreligger forkøbsrettigheder
 - Samtykkebestemmelser
 - Forbud mod overdragelser eller lignende begrænsninger i omsætteligheden af de kapitalandele, som ønskes erhvervet, i henhold til ejeraftaler eller aftaler med tredjeparter, f.eks. pantsætningsaftaler
- Selskabslovens § 67: Vedtægterne kan indeholde bestemmelser om forkøbsrettigheder for de øvrige kapitalejere eller andre
 - (tilfalder rettigheder identificerbare personer, kan vedtægterne alene ændres med samtykke fra disse personer)
- Selskabslovens § 68: Vedtægterne kan indeholde bestemmelser om samtykkekrav til salg af kapitalandele (dette er ikke muligt for noteret selskaber - vil stride mod princippet om, at aktierne skal være omsættelige).
 - Selskabsretlig betingelse, at omsættelighedsbegrænsninger er medtaget i selskabets vedtægter, før disse har selskabsretlig gyldighed (berører dog ikke den obligationsretlige gyldighed af omsættelighedsbegrænsninger medtaget i ejeraftaler)

- Udbetalinger foretaget i strid med forbuddet (tilbageføres med renter) SL § 215
 - Kan tilbagebetaling ikke finde sted, hæfter de personer, der har truffet aftale om eller opretholdt dispositioner i strid med SL § 210, for det tab som kapitalselskabet måtte blive påført.
 - Der er tale om et objektivt ansvar for moderselskabet såvel som de deltagende ledelsesmedlemmer.
- Sikkerhedsstillelse over for tredjemand
 - Sikkerhedsstillelsen er bindende for selskabet, hvis aftaleparten ikke havde kendskab til, at sikkerheden var stillet i strid med disse bestemmelser

Hvilke forhold er omfattet af forbuddet i selskabslovens § 210 →

- Pengelån:
 - Pengelån, dvs. transaktioner, hvor der foreligger en tilbagebetalingspligt
 - Transaktioner, hvor pengebeløbet eller aktivet endeligt overføres til en kapitalejer, vil ikke være omfattet, af bestemmelsens anvendelsesområde. Kan dog være omfattet af reglerne om uddeling af selskabets midler.
 - Bestemmelsen forbyder ikke udlån af aktiver til kapitalejerne (omgåelsestilfælde er selvfølgelig undtaget).
- Sikkerhedsstillelse:
 - Herunder medhæften, kautioner og pantsætninger
- Forholdene på lånetidspunktet:
 - Det er forholdene for tidspunktet for lånet der er afgørende
 - Bliver personen efterfølgende ledelsesmedlem eller erhverver kapitalandele, vil udlånet ikke være omfattet af SL § 210.
- Cash pool-arrangementer →
 - Erhvervsstyrelsen har accepteret, at danske datterselskaber kan deltage i sådanne arrangementer, hvis der er rimelig balance mellem den risiko, som selskabet påtager sig, og de forretningsmæssige fordele for selskabet.

1.2.9 Lån til moderselskaber

- Selskabslovens § 211
- Bestemmelsen, gør det ikke automatisk lovligt at yde lån til danske eller visse udenlandske moderselskaber
 - Ledelsen er ansvarlige for at overholde alle selskabslovens bestemmelser, herunder at lånet kun ydes, hvis dette er forsvarlig, både hvad angår kreditrisiko, afkast og øvrige vilkår.
- Hvis ledelsen ikke foretager den nødvendige kreditvurdering af moderselskabet
 - Dette kan medføre at lånet er uforsvarligt, og hermed medføre et personligt erstatningsansvar for datterselskabets ledelse.
 - Herudover skal lånet være i selskabets alle dets ejeres interesse.
- Bestemmelsen omfatter ikke personlige aktionærer, eller hvis hovedejeren er et I/S eller K/S.

1.2.10 Kapitalforhold; Uddeling af selskabets midler

- Sælger kan under iagttagelse af selskabslovens regler om udbytte og kapitalnedsættelse modtage målselskabets frie reserver forud for overdragelsen.
 - Herved blive købesummen, som køber skal finansiere mindre, idet de frie reserver hermed blive reduceret.
- Det centrale ledelsesorgan er ansvarlig for at kapitalafgangen er forsvarligt:
 - Ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyn til selskabets, og i moderselskaber koncernens økonomiske stilling, og at dette ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer, jf. SL § 179, stk. 2

1.2.11 Selskabskapitalen

- Under visse betingelser muligt at udskyde indbetalingen af den fulde selskabskapital
 - Hermed vigtigt for køber at afdække, om selskabskapitalen er fuldt indbetalt eller ej.
- Sker der en overdragelse, hvor selskabskapitalen ikke er fuldt indbetalt
 - Sælgeren, erhververen og senere erhverver hæfter for den resterende betaling, jf. SL § 34, stk. 6
- Indbetaling af kapitalandele på anfordring
 - Selskabets centrale ledelsesorgan, kan træffe beslutning om at kræve ikke-indbetaling selskabskapital indbetaling, jf. SL § 33, stk. 2
 - Køber og sælger vil begge - normalt have interesse i dette, og at den ikke-indbetalte kapital er indbetalt senest ved aftalens opfyldelse.
- Udstedelse af kapitalandele (nominelværdi, stykkapitalandele eller en kombination heraf) →
 - Stykkapitalandele: har ingen pålydende værdi har ingen pålydende værdi og hver stykkapitalandel udgør en lige stor andel af selskabskapitalen
 - Nominelle aktier: Den nominelle værdi er alene en historisk oplysning relateret til selskabets stiftelse, der ikke har direkte betydning for kapitalandelens retsstilling eller økonomiske stilling.
 - Ingen væsentlige forskelle på nominel og stykandele: Udelukkende, såfremt værdien af selskabet er steget siden stiftelse →

- Overdragelse ved en såkaldt grenspaltning af en selvstændig, afgrænset division af et selskab - betragtes som behandling af personlige oplysninger.
 - Datatilsynet - undtagelse: betragtes som succession efter en konkret vurdering, hvor der navnlig lægges vægt på, om:
 - Kundeforholdet - herunder rettigheder og forpligtelser - overgår,
 - De overdragede aktiviteter videreføres
 - Den overdragende division er selvstændig, afgrænset og kan stå alene, og
 - Formålet med overdragelsen er alene omstrukturering
- Hvis der er tale om videregivelse, skal de generelle principper i art. 5 overholdes →
- Ikke-følsomme personoplysninger, art. 6 (hvornår kan lovligt ske behandling)
 - Samtykke fra den registrerede
 - Behandlingen er nødvendig af hensyn til opfyldelse af en kontrakt, som den registrerede er part i
 - Behandlingen er nødvendig for at overholde en retlig forpligtelse, som påhviler den dataansvarlige (dvs. målvirksomheden)
 - Behandlingen er nødvendig for, at den dataansvarlige (målvirksomheden) og modtageren (køberen) af personoplysningerne kan forfølge en legitim interesse, medmindre den registreredes interesser eller grundlæggende rettigheder, der fordrer beskyttelse af personoplysninger, overstiger disse interesser ("interesseafvejning")
 - Interesseafvejningen tillægges som HR den dataansvarliges interesser prioritet.
 - Vurderingen afhænger dog af, hvilke oplysninger der fremgår af kundedatabasen.
 - Tidligere regler i persondatalovens § 6, stk. 2.: om videregivelse til brug for markedsføring. Antages ligeledes at gælde for databeskyttelsesloven § 13, stk. 1 (virksomheden må ikke uden samtykke videregive oplysninger om en forbruger til en anden virksomhed til brug for direkte markedsføring, medmindre der foreligger et udtrykkeligt samtykke indhentet i overensstemmelse med markedsføringsloven § 10)
- Behandling af følsomme personoplysninger →
 - HR: enhver behandling er forbudt.
 - Modif. Særlig hjemmel i art. 9, stk. 2., eller supplerende bestemmelser i databeskyttelsesloven § 7.
 - Udtrykkeligt samtykke
 - Behandling er nødvendig for at overholde den dataansvarliges eller den registreredes arbejdsretlige forpligtelser, eller
 - Behandling er nødvendig for, at retskrav kan fastlægges, gøres gældende eller forsvares
- Oplysningsforpligtelse, jf. art. 13 og 14 →
 - Sælger og køber skal som dataansvarlige overholde oplysningsforpligtelsen.
 - De registrerede skal have oplysninger om formålet med behandlingen
 - Køber og sælger kan regulere ansvaret i overdragelsesaftalen, herunder hvem der skal sikre at begge parteres oplysningsforpligtelse overholdes
 - Indsættelse af garantier eller bestemmelser om ansvar for overholdelse af databeskyttelsesreglerne, samt hvad der skal gælde, hvis der opstår krav efter overdragelsen, som vedrører perioden før overdragelsen.
- Kontakt til kunder der er forbrugere, uden forudgående anmodning →
 - Købers kontakt til kunderne skal afstemmes efter forbrugeraftalelovens bestemmelser
 - Forbrugeraftalelovens § 4, stk. 1.: Erhvervsdrivende må ikke uden forudgående anmodning herom rette personlig eller telefonisk henvendelse til en forbruger, med henblik på senere / ellers straks at opnå tilbud eller accept.
 - Er målvirksomhedens kunder forbrugere, skal disse orienteres om overdragelsen på anden vis, normalt skriftligt, via annoncer, mv.
 - Manglende overholdelse af FAL § 4, stk. 1. aftalen er ugyldig, såfremt aftaleparten påberåber sig dette, jf. FAL § 33

2 AFSNIT 5. ALTERNATIVE OVERDRAGELSESFORMER

2.1 Fusioner

- Egentlige fusioner
 - To hidtil selvstændige juridiske enheder sammensmeltes til én ny enhed
- Uegentlige fusioner
 - Et selskabs aktiver og passiver overdrages (uden likvidation) til det fortsættende selskab
- Sondring ift. aktie for aktie-handel
 - Et selskab erhvervet et andet selskab mod udstedelse af kapitalandele i det købende selskab.
 - Den overtagne virksomhed forbliver en selvstændig juridisk enhed.
 - Særligt anvendt ved noteret selskabs overtagelse af et unoteret selskab - fordel for aktionærerne i det overtagne selskab er, at deres mindre likvide kapitalandele i det unoteret selskab skiftes ud med mere likvide aktier i det noterede selskab.
- Sammenfatning af reglerne for fusioner:

- Sælger er ikke tilstrækkeligt beskyttet mod misbrug (vanskeligt at bevise misbrug har fundet sted og føre bevis for et tab og/eller få dom for et beløb, der dækker det reelle tab.
- Loyalitetsforpligtelse mellem kontraktparter:
 - Antages at gælde en ulovreguleret fortrolighedsforpligtelse mellem forhandlingsparterne
 - Såvel inden der er indgået egentlig aftale, herunder også, hvis forhandlingerne er brudt sammen.
- Målvirksomheden kan være underlagt tavshedsforpligtelse over for tredjeparter
 - Målvirksomheden kan ligeledes være underlagt tavshedsforpligtelsesbestemmelse i f.eks. leverandørkontrakter

4.2.3 Fortrolighedsaftaler

- Fast praksis at der ved virksomhedsoverdragelser indgås fortrolighedsaftaler (ensidige eller gensidige) mellem sælger og køber.
- Fortrolighedsaftalen vil normalt beskrive baggrunden for at denne er indgået.
 - Normalt er det forhold, at der indledes forhandlinger ligeledes omfattet af fortrolighedsaftalen.
- Ansættelsesbegrænsninger af målvirksomhedens medarbejdere:
 - Forretningsspioner, der er en del af købers undersøgelses specialister. Deres opgave er at søge oplysninger om f.eks.: virksomhedens medarbejdere
 - Disse forretningsspioner (det kan være meget vaskeligt at kontrollere dette forhold), kan dog begrænses gennem en bestemmelse om, at den potentielle køber forpligter sig til ikke at ansætte nogen af målvirksomhedens ansatte i en given periode.
 - Ofte aftales der blot, at den potentielle køber ikke aktivt vil forsøge at hverve nogen af målvirksomhedens medarbejdere.
 - Indgåelsen af disse aftaler, begrænses af jobklausullover
- Tilbagelevering af fortrolige dokumenter
 - Såfremt forhandlingerne bliver afbrudt, vil fortrolighedsaftalen regulere, at dokumenter skal tilbageleveres eller destrueres med efterfølgende dokumentation herfor.
- Aftale om omvendt bevisbyrde
 - Det kan være vanskeligt for sælger at bevise, at køberen har udnyttet nogle af de fortrolige oplysninger.
 - Det kan aftales, at sælger alene skal sandsynliggøre, at den potentielle køber har handlet i strid med fortrolighedsaftalen.
- Privat aftale om bevisvurderingen - vil domstolen lægge denne aftale til grund
 - Domstolen bestemmer selv, hvilke faktiske omstændigheder, der skal lægges til grund for sagen, jf. RPL § 344
 - Bestemmelsen (antages) ikke at afskærer parterne for at indgå aftaler om bevisformodning.
- Aftale om erstatning og evt. konventionalbod ved misbrug af modtagne oplysninger
 - Sjældent at der i fortrolighedsaftaler indgår bod for overtrædelse.
 - Domstolen vil ligeledes ikke respektere meget byrdefulde (urimelige bods-sanktionsbestemmelser).
 - Domstolen er dog mindre tilbøjelige til at tilsidesætte konventionalbøder mellem erhvervsdrivende parter
 - Byrdefulde bodsbestemmelser, kan dog alligevel have en præventiv effekt - da det ikke på forhånd er givet, at domstolen vil tilsidesætte denne.
- Fortrolighedsaftalens varighed:
 - Aftalen vil ofte være uopsigelig og tidsbegrænset for den potentielle køber.
 - Det antages i praksis, at fortrolighedsaftalen ikke vil bestå for evigt (oplysningerne vil på et tidspunkt miste deres fortrolige karakter)
 - Det ses dog også, at disse gøres tidsbegrænset - ofte principielt krav fra industrielle købere
 - Munder forhandlingerne ud i endelig virksomhedsoverdragelse
 - Hemmeligholdelsen vil have begrænset betydning for sælger
 - Derimod vil køber være interesseret i, at sælger ikke offentliggør eller bruger oplysninger om målvirksomheden.
 - Køber og sælger kan hermed have interesse i, at der indgås en gensidig fortrolighedsaftale.
 - Det normale vil dog være, at der indgås en fortrolighedsaftale med sælger, som er træder i kraft, hvis virksomhedsoverdragelsen gennemføres.

4.3 Eksklusivtetsaftaler (optioner), teaming agreements

4.3.1 Indledning

- Det kan være relevant for køber at der indgås forløbelige aftaler, som giver køber bedst mulig sikkerhed for, at transaktionen bliver gennemført.
 - Tilsvarende kan sælger ønske, at der indgås en eksklusivtetsforpligtelse mellem begge parter.

4.3.2 Eksklusivtets- og optionsaftaler

- Aftaler om at køber i en vis periode skal være den eneste som har adgang til oplysningerne om målvirksomheden, samt være den eneste som sælger må forhandle med, det vil sige en eksklusivtetsaftale
 - Kan have til formål at styrke købers forhandlingsstyrke ved henvendelse til finansieringskilder eller medinvestorer
- Centrale elementer i en eksklusivtetsaftale

- Købesummen: →
 - Reguleres for målvirksomhedens **rentebærende gæld**. Ofte vil der, endvidere indgå en købesumsregulering på basis af **målvirksomhedens arbejdskapital** målt i forhold til en beregnet normaliseret arbejdskapital (dvs. den likviditet, som det kræver at opretholde den daglige drift i målselskabet)
 - Hvis der ikke er medtaget bestemmelser om regulering af arbejdskapitalen, vil køber pålægge sælger en forpligtelse mellem Signing og Closing, om ikke at foretage dispositioner uden for virksomhedens almindelige drift, som kan påvirke arbejdskapitalen.
 - **CAPAX-regulering** - hvis virksomheden i perioden mellem Signing og Closing står over for investeringer)
 - Regulering af forskellen mellem de *budgetterede investeringsomkostninger* og de *faktisk omkostninger*; er de faktiske omkostninger mindre end de budgetterede omkostninger vil køber blive belastet af dette ved overtagelsen og skal kompenseres herfor.

5.4.9.1.3 Forskelle på Closing Accounts- og Locked box-regulering:

- Reguleringen i Closing Account:
 - Foretages på basis af den rentebærende nettogæld (samt arbejdskapital + CAPEX) pr. *tidspunktet for aftalens opfyldelse (Closing)*
- Reguleringen i Locked Box:
 - Ovenstående opgørelse foretages på tidspunktet for aftalens indgåelse (*Signing*)
 - Parterne aftaler (forud for aftalens indgåelse) en *skæringsdag*, hvor nettogælden mv. opgøres og derved er kendt ved Signing.
 - Den regulerede købesum forrentes i locked-box med en aftalt rente - tilstræbt at skulle modsvare målvirksomhedens forventede resultat - i *perioden fra skæringsdagen og frem til Closing*.

5.4.9.1.4 Udgangspunktet for begge modeller:

- Udgangspunktet for begge modeller - *Fikseret værdi* af virksomheden (Enterprise Value)
 - Værdien opgøres uden hensyntagen til virksomhedens likvide nettobeholdning samt den rentebærende nettogæld/aktiver
 - Påvirker som sådan ikke virksomhedens værdi og skal betales "krone for krone"
 - Reguleringen indebærer, at hvis de aktiver, som indgår i opgørelsen, er større end passiverne, tillægges den aftalte enterprise value nettobeløbet, omvendt, hvis passiverne er større end aktiverne, sker der et fradrag i den aftalte virksomhedsværdi

5.4.9.1.5 Opgørelsen af den rentebærende nettogæld:

- Aktivsiden: likvide midler og omsættelige aktiver, bl.a. kontantbeholdning, bankindeståender, rentebærende fordringer, likvide værdipapirer mv.
- Passivsiden: Rentebærende bank- og realkreditgæld, rentebærende kreditfordringer, forfalden selskabsskat mv.
 - Opgørelsesmetoden for rentebærende nettogæld:
 - Afgrænsningen er typisk genstand for forhandling mellem parterne
 - Vigtigt at parterne ved *fremadrettet regulering* (dvs. closing account-modellen) nøje fastlægge de regnskabsprincipper, som opgørelsen af den rentebærende nettogæld skal baseret på.
 - Uden denne regulering ville sælger, kunne manipulere med købesummen, f.eks.: nedbringe pengebindingen i målvirksomhedens debitorer, ved udskyde betalingen til kreditorer, eller ved at lave sale and lease-back arrangementer

5.4.9.1.6 Regulering af arbejdskapitalen:

- En forudsætning om at arbejdskapitalen er normaliseret - hermed typisk en regulering af denne ved opgørelsen af købesummen - for den faktiske arbejdskapital på skærings- eller closingtidspunktet i forhold til denne normaliserede arbejdskapital

5.4.9.1.7 CAPEX-regulering:

- Overdragelsesaftalen vil indeholde et fikseret CAPEX-beløb, normalt svarende til målvirksomhedens budgetterede CAPEX-omkostninger frem til den forventede Closing, eller
- Hensvisning til målvirksomhedens CAPEX-budget, såfremt closingtidspunktet ikke kan fastsættes med sikkerhed.
 - Reguleringen har til formål at sikre, at målvirksomheden ikke udskyder planlagte og nødvendige (budgetterede) investeringer.

5.4.9.1.8 Særligt for fremadrettede regulering

- Den rentebærende nettogæld, arbejdskapital og CAPEX skal opgøres på Closingtidspunktet (dette skaber visse praktiske problemer. Dette stiller særlige krav til closing-mekanismen

- 2) Andre ejere skal have mulighed for at udøve forkøbsretten til en af den udbydende ejer frit fastsat pris. Afviser de andre ejere at udøve deres forkøbsret kan den udbydende ejer sælge sine kapitalandele inden for en angiven periode – til en identisk eller højere pris
- 3) Hvis formålet er at holde en familiemæssig ejerpost eller andre forhold begrundet i den kontrollerende ejerpost samlet, kan det bestemmes, at forkøbsretten kan udøves til en bevidst fastsat lav pris, f.eks.: indre værdi uden tillæg af goodwill
- Uanset, hvilken metode der anvendes, må følgende forhold overvejes:
 - Kan en ejer foretage slag af en del af sin kapitalbesiddelse eller er det hele posten som skal udbydes?
 - Kan forkøbsretten udøves for en del af den udbudte kapitalpost (formodning imod denne løsning, jf. SL § 67, stk. 4)
 - Skal der være en sekundær forkøbsret (skal forkøbsretten kunne overtages fra en part, som ikke ønsker at udnytte denne ret) - svaret herpå er normalt, ja.
 - Hvordan skal tredjemands tilbud fremsættes, herunder identifikation af tredjemand, vilkår, vederlæggelsesformen mv.
 - Inden for hvilken frist skal forkøbsretten være udøvet
 - Inden for hvilken frist skal den udbydende ejer - evt. efter at den forkøbsberettigede har afslået at udnytte retten - ubundet af forkøbsretten kunne gennemføre salg til tredjemand
 - I hvilket omfang, må den udbydende ejer give tredjemand (den mulige erhverver) adgang til oplysninger om målselskabet
 - Er der bestemte tredjemænd, konkurrenter mv., som kapitalandelene ikke må sælges til

6.2.3.1.2.2 Tilbudsret (right of first offer) →

- En ret for en kapitalejer til at give tilbud på den anden parts kapitalandele, *førende de bliver udbudt til tredjemand* (som et alternativ til en egentlig forkøbsret)
 - En bestemmelse herom, vil fastlægge at; Parten der planlægger at afhænde sine kapitalandele først, skal underrette de andre kapitalejere herom. Kapitalejeren har herefter en vis periode til at fremkomme med et tilbud om at overtage den udbydende kapitalejers andel.
 - Accepterer den udbydende part ikke tilbuddet, kan denne part inden for en vis periode derefter søge at afhænde kapitalandelene til en tredjepart, til pris som er højere, men ikke lavere end den af den eksisterende medejer tilbudte pris.

6.2.3.2 Medsalgsret/- pligt (tag-along) →

- Medsalgsret: Minoritetsposter i unoterede selskaber er ikke let omsættelige - det kan have væsentlig betydning for en minoritetsejer at få tilforhandlet sig en *ret til at kunne overdrage* sine ejerandele til en tredjemand, såfremt majoritetsejeren overdrager sine kapitalandele (*tag along rights*)
- Medsalgspligt: Det vil have værdiforøgende effekt for en majoritetspost, at majoritetsejeren kan gennemtrumfe et salg af selskabet i sin helhed (investor vil typisk være interesseret i at overtage en så stor kapitalpost, som muligt. Dertil vil prisen pr. kapitalandel for 100 pct. af målselskabet normalt være højere, end hvis der sælges mindre poster)
 - Herved kan det aftales, at en minoritetsejer (eller en anden majoritetsejer) er forpligtet til at overdrage sin kapitalandele til en tredjepart, eller anpartner - på samme vilkår, som er aftalt mellem tredjeparten, og den ejer, som har initieret processen.
 - Der kan indsættes en bestemmelse om mindstepris, før medsalgspligten træder i kraft.
- Vederlagsformen:
 - Indgående forhandlinger af, hvorvidt den part der bliver tvunget ind i en overdragelse, skal være forpligtet til at acceptere vederlag i form af andet en kontanter (eller letomsættelige børsnoterede akter).
 - Dette afhænger af forhandlingerne mellem parterne

6.2.3.3 Optioner →

- En ejeraftaler indgået i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse, som ikke omfatter 100 pct. af kapitalen i målselskabet - vil ofte være første skrift på vejen mod, at investoren/køber overtager hele virksomheden.
 - Der kan være mange årsager til, at ejeren ikke ønsker at sælge hele virksomheden fra start (sælger ønsker at fortsætte i virksomheden, som ejer eller at køber ikke har den nødvendige finansiering fra starten).
- Vigtigt forhold i forhandlingen, i disse tilfælde: En ret for parterne til at sælge og/eller købe den anden parts kapitalandele.
 - En ret til at købe den anden parts kapitalandele - "call option"
 - En ret til at sælge sine kapitalandele til den anden part - "put option"
- Følgende hovedparametre indgår ofte i forhandlingerne mellem parterne:
 - *Hvornår kan optionen udnyttes* (bortfalder retten, hvis denne ikke udnyttes på et bestemt tidspunkt; kan den udnyttes for visse tidsintervaller på året og afløses den - hvis den ikke udnyttes - af normale forkøbs- og/eller tilbudsrettigheder)