



Crowe

| De kracht van feiten,  
maar heb vooral ook oog voor de mens

# Stappenplan bedrijfsoverdracht

*Corporate Finance:*

**Als professioneel  
trompettist wil ik een  
goede dirigent**

---

Begeleiding naar een mooie toekomst  
is de kracht van Crowe.



# 1. Hoe staat de overnamemarkt ervoor?

De huidige markt voor overnames is er een van uitersten. Aan de ene kant is er heel veel geld bij investeringsmaatschappijen die profiteren van een lage rente. Aan de andere kant, bij de ondernemingen, zijn er de problemen door de coronacrisis.

Corporate finance-experts Jaap Schrover en Guus van Houts van Crowe Foederer constateren dat het aantal overnametransacties in de eerste helft van 2020 duidelijk naar beneden ging. Dat als gevolg van de coronacrisis. Schrover: "Desondanks waren er in de tweede helft van 2020 wel weer meer transacties, waardoor het totale aantal in 2020 hoger uitkwam dan in 2019." Zijn collega Van Houts: "Ook worden er zeer veel transacties verwacht in 2021 en de daaropvolgende jaren."

In onze eigen praktijk zien we zeer veel activiteit op het gebied van fusies en overnames. "Eveneens lag in het eerste kwartaal van 2021 het aantal overnames hoog. Dat de overnamemarkt op stoom is komt vooral doordat "de zakken van investeringsmaatschappijen goed zijn gevuld". Schrover: "Vanwege de lage rente is het goedkoop lenen. Dat geld is op zoek naar rendement en daarom willen investeringsmaatschappijen actie ondernemen."



*We verwachten zeer veel transacties in 2021 en de daaropvolgende jaren.*

## Onzekerheid coronacrisis

Aan de andere kant is er bij ondernemingen de onzekerheid van de coronacrisis. Als gevolg van het steunbeleid van de overheid is het aantal faillissementen nog steeds historisch laag. Onderzoek van accountantskantoor PwC laat zien dat ook instroom bij afdelingen bijzonder beheer bij banken laag is. Van Houts: "Dat komt eveneens door die aanhoudende overheidssteun. Maar banken zijn ook zeer terughoudend met het aannemen van nieuwe klanten en het verstrekken van aanvullend krediet aan mkb-bedrijven. Logischerwijs is de bank vooral bij mkb-bedrijven die door de coronacrisis getroffen zijn terughoudend."

Schrover: "In het bijzonder zijn horeca, cultuur en recreatie en groot- en detailhandel zwaar getroffen door de crisis. Veel voorraden zijn niet verkocht, winkels zijn gesloten en er wordt meer online gekocht. Het is de vraag wat het langetermijneffect is van die ontwikkelingen op het verdienmodel van die branches. Komt het landschap er anders uit te zien? Branches zoals ICT, financiële dienstverlening en gezondheidszorg zijn minder getroffen. Daar is geld en daar vinden dan ook meer overnames plaats."

## EBITDA-multiple van 4,85

De gemiddelde waarde van een onderneming in het Nederlandse mkb ligt volgens Brookz op een EBITDA-multiple van 4,85. EBITDA staat voor Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation en Amortization. De EBITDA-multiples worden berekend door de schuldvrjige waarde van een onderneming (ook wel de ondernemingswaarde) te delen door de EBITDA. Uit dezelfde cijfers blijkt ook dat de multiples in het tweede helft van 2020 bij IT-dienstverlening en softwareontwikkeling zijn opgelopen tot 6,5. Gezondheidszorg en farmacie komt daar achteraan met 6,25 procent, gevolgd door agri & food (5,6) en e-commerce (5,55). "Detailhandel wordt met een multiple van 3,05 het minst interessant gevonden, maar dat is ook te verklaren vanuit de coronacrisis", aldus Van Houts.

|                                           | H1-2020 | Correctie | H2-2020 |
|-------------------------------------------|---------|-----------|---------|
| IT-dienstverlening & Softwareontwikkeling | 6,45    | + 0,05    | 6,5     |
| Gezondheidszorg & Farmacie                | 6,15    | + 0,1     | 6,25    |
| Agri & Food                               | 5,6     | 0         | 5,6     |
| E-commerce                                | 5,4     | + 0,15    | 5,55    |
| Groothandel                               | 5,5     | 0         | 5,5     |
| Industrie & Productie                     | 5,25    | 0         | 5,25    |
| Zakelijke dienstverlening                 | 4,9     | 0         | 4,9     |
| Media, Reclame & Communicatie             | 4,45    | -0,05     | 4,4     |
| Bouw & Installatietechniek                | 3,95    | 0         | 3,95    |
| Automotive, Transport & Logistiek         | 3,6     | 0         | 3,6     |
| Horeca, Toerisme & Recreatie              | 3,6     | -0,25     | 3,35    |
| Detailhandel                              | 3,25    | -0,2      | 3,05    |

Figuur: Gemiddelde ebitda-multiple per sector (Bron: Brookz)

Bron: Brookz

## Slechts een indicatie

Van Houts komt met een disclaimer: "Deze cijfers geven een indicatie van hoeveel een bedrijf waard kan zijn, maar het is slechts een indicatie. Voor een echte waardebeoordeling moeten we toch echt in de cijfers van de onderneming zelf duiken. Bijvoorbeeld over de vorm van de onderneming, over of het bedrijf terugkerende klanten heeft, over het risicoprofiel, enzovoorts. Duidelijk is wel dat er, vanwege de groei, meer betaald wordt voor internationaal opererende ondernemingen."

## Branches profiteren

Er is helaas geen overzicht van multiples bij de grote bedrijven in Nederland. Schrover: "Maar internationaal zijn er wel cijfers en daar lopen de multiples van grote internationale ondernemingen op naar 11." Nog meer cijfers, maar dan vanuit het mkb. Negentien procent van de overnames werd in de tweede helft van 2020 gedaan in de sector zakelijke dienstverlening. Daarna volgt met veertien procent weer IT-dienstverlening en softwareontwikkeling. "Upcoming zijn media, reclame en communicatie", aldus Van Houts. "Je ziet in het staattie van de gedane deals in sectoren duidelijk dat er branches zijn die profiteren van de coronacrisis."



De multiples zijn bij IT-dienstverlening en softwareontwikkeling opgelopen tot 6,5.

## 2. De 10 belangrijkste do's & dont's

Vanuit onze corporate finance-praktijk komen we tal van do's en don'ts tegen. Hier hebben we er tien op een rij gezet. Van een irreële verwachting van de verkoopprijs tot en met hulp bij het due diligence-proces.

### 1. Don't: Irreële verwachtingen over de prijs

U kunt het gevoel hebben dat uw bedrijf miljoenen waard is, maar waar is dat op gebaseerd? Onderzoek om de waarde onafhankelijk te kunnen vaststellen, is nodig. Bijvoorbeeld naar verwachte kasstromen na een overname of de waarde van intellectueel eigendom. Vanuit dat onderzoek kan er een reële waardebepaling plaatsvinden. Die past bij uw specifieke organisatie in uw specifieke markt.

### 2. Don't: Laat u niet om de tuin leiden door anderen

Iedereen kent wel iemand die zijn of haar bedrijf naar eigen zeggen voor de hoofdprijs heeft verkocht. Het is de vraag of dat daadwerkelijk zo is.

### 3. Don't: Niet iedere situatie is vergelijkbaar

Overnames zijn altijd maatwerk. Het hangt dus ook af van de markt, van uw positie en het toekomstperspectief van de onderneming wat de prijs wordt.

### 4. Do: Maak het bedrijf verkoopklaar

Dat wil zeggen dat u uw bedrijf goed georganiseerd aan de start van het verkoopproces brengt. Zonder rafelrandjes zoals een half geïmplementeerd ERP-systeem of een niet goed lopende administratie. U maakt uw bedrijf verkoopklaar, net zoals u uw huis nog in de verf zet voordat deze op Funda komt.

### 5. Don't: De bedrijfsvoering is nog te afhankelijk van de directeur-groootaandeelhouder

Dat betekent bijvoorbeeld dat, als het bedrijf wordt verkocht, en de DGA vertrekt, de onderneming minder aantrekkelijk is. En waarschijnlijk minder omzet draait. Het bedrijf heeft dus minder toekomstperspectief en zicht op toekomstige kasstromen. Dat doet de waardering geen goed.

### 6. Do: Zorg dat problemen zijn opgelost

Bijvoorbeeld onduidelijkheden over van toepassing zijnde cao/pensioenregelingen, het eigenaarschap van het bedrijf of juridische trajecten die nog lopen. Een koper wil bij de due diligence niet een hele hoop lijken in de kast vinden. Dat vermindert zijn zin om het bedrijf te kopen. Het kan zelfs een reden zijn om helemaal af te haken.

### 7. Don't: Onderhandelen met te weinig partijen

Hoe minder opties u heeft, hoe sterker de tegenpartij staat. Vraag is ook, als u met slechts één partij onderhandelt, u wel precies de juiste heeft gevonden. Over het algemeen geldt dat er meer uit de verkoop te halen is als er meerdere partijen bij betrokken zijn als potentiële kopers. In termen van prijs én voorwaarden.

**8. Don't: Ervanuit gaan dat u de dag na de verkoop kunt stoppen met werken**

Dat is namelijk nog maar de vraag. Vaak vragen kopers om aan te blijven om een goede overdracht, bijvoorbeeld van klanten en processen, te waarborgen. Soms wordt het zelfs geëist door de koper, al dan niet via een earn out, om een soepele transitie mogelijk te maken.

**9. Don't: Te lang en te intensief betrokken blijven na een volledige verkoop**

Als de koper u wel weg kan kijken, bent u te lang aangebleven. De koper moet zijn eigen weg vinden met de geacquireerde onderneming. Daar past u niet meer in. U heeft uw bedrijf immers verkocht. Laat uw organisatie los.

**10. Do: Schakel hulp in tijdens het due diligence-onderzoek**

U kunt niet overal verstand van hebben. De due diligence kan gaan over de gebieden financiën, fiscaliteit, pensioenen, employee benefits, human resources, juridisch, ICT en commercie. Het is goed op die gebieden specialisten in te schakelen zodat u, als u koper bent, geen kat in de zak koopt. U weet door het (boeken) onderzoek op die gebieden precies wat er speelt in de onderneming die u koopt. En u kunt daarop voortborduren.



### 3. Hoe begint u? Draagt u over aan familie, management of derden?

Uw uitgangspositie maakt nogal veel uit voor hoe u een overnametraject aanvliegt. Mocht u willen overdragen in de familie dan kan het handig zijn om gebruik te maken van fiscale regelingen. Bij een overdracht van het bedrijf van u als eigenaar aan het management is het meer een financieringsvraagstuk. Of wilt u juist aan derden verkopen en speelt een maximalisatie van de opbrengst?

#### 1. Familie

Bij overdracht naar familie speelt de bedrijfsopvolgingsregeling oftewel de BOR. Deze is opgenomen met als doel bedrijfsopvolgingen zonder fiscale belemmeringen te laten verlopen. Het bij schenking of vererving verkregen ondernemingsvermogen is in 2020 tot 1.102.209 euro voor 100 procent en het bedrag daarboven voor 83 procent onder voorwaarden vrijgesteld. Die vrijstelling is ruimhartig. De BOR geldt uitsluitend voor ondernemingsvermogen. Beleggingsvermogen kwalificeert niet. Je moet dus bij bedrijfsopvolging goed kijken dat je dat ondernemingsvermogen zo optimaal mogelijk invult.

#### **Voorwaarden BOR**

Er zitten voorwaarden aan de BOR. De onderneming moet minimaal vijf jaar voorafgaand aan de schenking in het bezit geweest zijn van de schenker. Deze vereiste bezitsperiode is bij vererving, dus na een overlijden, aanzienlijk korter, namelijk één jaar. De opvolger moet minimaal drie jaar werkzaam zijn in het bedrijf. “We raden daarom aan om de opvolger al voor de overdracht op de loonlijst te zetten”, zegt Schrover. “Al is het, bij wijze van spreken, voor een symbolisch bedrag van tweehonderd euro voor het vegen van het magazijn. Zo voldoe je sneller aan de driejaarstermijn.” Hoewel de BOR ruimhartig is te noemen focust deze zich vooral op opvolging binnen de familie. “Andere varianten, zoals opvolging door management of een medewerker, liggen moeilijker. Daar kun je geen gebruikmaken van de BOR-faciliteit.”

#### **Niet te lang aarzelen**

De BOR staat jammer genoeg ter discussie. Van Houts: “Er is een tussentijdse evaluatie aangekondigd en het ministerie van Financiën gaat de regeling tegen het licht houden. Wat er gebeurt met de BOR, is ook afhankelijk van de nieuwe regering. Ik denk niet dat de BOR dit jaar al verdwijnt, maar wellicht wel volgend jaar. Mijn advies is - als je toch al je bedrijfsopvolging wilt regelen en gebruik wilt maken van de BOR - om dan niet lang te aarzelen.”



*Als je toch al je bedrijfsopvolging wilt regelen en gebruik wilt maken van de BOR, aarzel dan niet te lang.*

## 2. Management

Als u als eigenaar van de onderneming het bedrijf wilt over laten nemen door het management spelen er allerlei andere zaken. Het management kent het bedrijf door en door en kan vaak ook de vinger op de zere plek leggen. Waar schort het aan in de onderneming? Eigenaar en management kunnen in een onderhandelingsstraject ongewild tegenover elkaar komen te staan. Daarnaast zien we vaak dat het een discussie oplevert als bestaand management vindt dat het heeft bijgedragen aan de groei van de onderneming. En dat daar iets van de waarde van de onderneming tegenover zou moeten staan. In feite is die constatering vreemd, want er heeft al die tijd salaris tegenover de verrichtte arbeid gestaan. Waarom zou de eigenaar dan nog een keer moeten betalen voor de waardegroei? Desondanks is het een punt dat vaak terugkomt in de praktijk van overnames door het management.

Het is ook de vraag in hoeverre het management in staat is om genoeg financiering op te halen om de overname te kunnen doen. Zij zullen banken en/of andere financiers van buiten moeten vinden om deel te nemen aan de management buy out. Het bestaande management zal over het algemeen een minder hoge prijs willen betalen dan een strategische koper die nog geen band heeft met uw bedrijf. Aan de andere kant weten de kopers bij een management buy out heel goed wat ze kopen (ze werken immers zelf bij dit bedrijf) en zijn zij eerder geneigd te willen werken met minder zware vrijwaringen en garanties. Let wel op: als u besluit een management buy out in te zetten, is het mogelijk dat dit niet doorgaat omdat u er samen niet uitkomt. Realiseert u zich dat dit tot teleurstellingen kan leiden die directe impact hebben op uw bedrijf. Deze mensen werken immers op belangrijke posities in uw bedrijf.

## 3. Derden

Derden zijn in te delen in twee categorieën.

Als eerste is er de strategische koper die uw onderneming wil kopen om – het woord zegt het al – strategische redenen. Zo'n overname is meestal gericht op groei, waarbij synergievoordelen voor de koper heel belangrijk zijn. Denk aan groei van de bestaande activiteiten, landelijke dekking of uitbreiden naar een ander land of andere markt. Hierdoor is de koper vaak bereid om een aantrekkelijke koopprijs te bieden. Anderzijds kent de koper uw bedrijf niet goed en zitten in het onbekende dus ook risico's. Dat is dan ook reden om goed uw bedrijf door te lichten via een due diligence. Daarbij komen verschillende vragen naar voren: Hoe realistisch zijn de cijfers over het toekomstperspectief van de onderneming? Zijn er juridische of fiscale risico's verbonden aan de overname? Een due diligence-onderzoek legt een aantal risico's bloot, maar andere blijven onzichtbaar. Daarom vraagt de verkoper bij een overname vaak vrijwaringen en garanties om de risico's zo veel mogelijk te beperken.

Als tweede noemen we investeringsmaatschappijen.

Die zijn er in allerlei soorten en maten. Steeds vaker stappen deze kapitaalkrachtige partijen in het midden- en kleinbedrijf. Er zijn drie situaties waarin een investeringsmaatschappij als koper van een bedrijf optreedt:

1. Wanneer de investeerder uw bedrijf volledig overneemt omdat het in zijn portefeuille past bij een andere deelneming en hierdoor groei- of synergievoordeel kan behalen.
2. Wanneer de investeerder mee-investeert met een koper omdat deze het totale financieringsbedrag niet bijeengesprokkeld kreeg.
3. Wanneer de investeerder de huidige ondernemer van groeifinanciering voorziet.



## 4. Wat zijn de drijfveren om te verkopen? Wat is de intentie van de koper?

Een goed overnametraject begint met het kijken naar de drijfveren om te willen verkopen. Vindt u dat het bedrijf beter past bij in een groter geheel omdat het daar meer kansen heeft? Of wilt u verkopen omdat u met pensioen wil? Wie wil verkopen, doet er goed aan om eerst een foto te maken. Die geeft aan wat uw drijfveren zijn en ook welke koper daar dan het beste bij zou passen.

Sommige verkopende ondernemers zijn vooral geïnteresseerd in het maximaliseren van de opbrengst van de verkoop van de onderneming. Het zal ze, bij wijze van spreken, een zorg zijn als hun bedrijf na verkoop een jaar later failliet gaat. Maar de meeste verkopers vinden het echter belangrijk dat hun levenswerk fatsoenlijk wordt voortgezet. Of dat medewerkers hun baan behouden en de goede naam behouden blijft. Dan moet er ook een match zijn met de koper die netjes met de kroonjuwelen verder gaat. Het is elk geval goed om u te verdiepen in de drijfveren waarom u wilt verkopen.

### **Een keer afscheid nemen van het bedrijf**

De lijst met motieven waarom een ondernemer zijn bedrijf wil verkopen is oneindig. Noodscenario's als overlijden, arbeidsongeschiktheid, stoppen met werken en echtscheiding. Daarnaast zijn nog een flink aantal persoonlijke en zakelijke redenen waarom iemand zijn onderneming zou willen verkopen. Denk aan de wens te stoppen met werken of met pensioen te gaan, de wens om te cashen en het opgebouwde vermogen te verzilveren of het ontbreken van een geschikte opvolger binnen de familie. Gepland of ongepland, iedere ondernemer gaat een keer afscheid nemen van zijn bedrijf.

### **Wat is het doel?**

Schrover: "Wat is uw doel? Daar proberen we in de eerste gesprekken achter de komen. Als je als 67-jarige ondernemer met pensioen wilt en daarom wilt verkopen, moet je dus niet een koper vinden die eist dat je betrokken blijft bij de organisatie. Het kan ook een dealbreaker zijn als u wilt dat er goed met uw personeel wordt omgesprongen en de koper juist heel agressief te werk wil gaan met uw onderneming. Kortom, de drijfveren van koper en verkoper moeten passen bij elkaar. Het blijft een kwestie van de juiste match van die drijfveren."



*Een goed overnametraject begint met het inventariseren van de drijfveren om te willen verkopen.*



## 5. Emotionele aspecten bij bedrijfsoverdracht

Bij een bedrijfsoverdracht speelt emotie een hele grote rol van betekenis. Dat klinkt soft en vaak worden emotionele aspecten in het proces van verkoop van de onderneming daarom veronachtzaamd. De focus is meer op de harde en feitelijke techniek: de financiële, juridische en fiscale kanten van bedrijfsopvolging. Dat is onterecht.

Emotionele aspecten beïnvloeden het rationele denken. En dat denken kan dan weer de financiële, juridische en fiscale kanten van bedrijfsopvolging beïnvloeden. Bij de verkoper, maar ook bij de koper. En bij de medewerkers van de onderneming. Het is simpelweg niet alleen maar techniek wat de klok slaat.

### Afstand doen van uw kindje

Als verkopende ondernemer kan het voelen alsof u afstand doet van uw kindje. U wilt het niet loslaten. Een bedrijfsoverdracht luidt namelijk een nieuw stadium in het bestaan in en dat betekent alles loslaten wat toekomst en waarde had. Ook kan de tegenzin om afstand te doen van macht meespelen. U stuurt de organisatie niet meer aan. Dat kan zwaar wegen. Daarnaast kan de verkoper bij de bedrijfsoverdracht een stuk identiteit verliezen. Was hij daarvoor directeur-groootaandeelhouder en ondernemer? Nu moet hij in de maatschappij een nieuwe positie en rol zoeken, kiezen en spelen.

### Bent u er als verkoper wel klaar voor?

Het is dan ook de vraag of u er als verkoper wel klaar voor bent en of u afscheid kunt nemen van uw onderneming. “Per persoon verschilt het hoe ermee omgegaan wordt”, zegt Van Houts. “Maar dat het een ingrijpende levensgebeurtenis kan zijn, is wel duidelijk. Dat zien we keer op keer.” Het verkoopklaar maken van de onderneming, kan al een deel van het grote loslaten inluiden. “Dan ga je toch nadenken over hoe je processen kunt borgen voor een kopende partij als je er niet meer bij betrokken bent. Dat creëert al wat meer afstand.”



*Dat de verkoop een bedrijf een ingrijpende levensgebeurtenis kan zijn, is duidelijk.*

### Onzekerheid over toekomst

Voor werknemers kan onzekerheid over de toekomst een rol spelen. Welk beleid gaat de nieuwe directie voeren? Welke gevolgen heeft dat voor hun rol, positie en status binnen de onderneming? Hoe zal hun toekomst er gaan uitzien? Het is zaak die onzekerheid zo kort mogelijk te laten duren. Ook om waardevolle medewerkers niet te zien vertrekken. Besteed bij verkoop ook aandacht aan afnemers en toeleveranciers. Een nieuwe directie zet wellicht de relatie op zijn kop. Wat gaat dat betekenen voor de zakelijke verhoudingen en continuïteit? Van Houts: “Kortom, er is meer dan alleen het technische aspect van de overname en het is goed daar oog voor te hebben.”

## 6. Het verkoopklaar maken van uw bedrijf

### Analyse, risico's en value drivers...

Met het verkoopklaar maken van de onderneming zorgt u ervoor dat de onderneming op het moment van de beoogde verkoop in optimale conditie is om overgenomen te worden. Maar hoe doet u dat en op welke elementen moet u dan letten? Vanuit uw standpunt als verkopende ondernemer is de beste conditie er normaliter één waarbij u tegen de hoogste prijs kunt verkopen. Zo bekeken is waardemanagement een belangrijk aspect van het verkoopklaar maken van uw onderneming. Verkoopklaar maken gaat veel verder dan slechts het fiscaal-juridisch structureren van de onderneming. Toevalligheden en verrassingen worden zo goed mogelijk uitgesloten, alle kansen worden benut en idealiter is de timing van de verkoop perfect. Een onderneming die niet verkoopklaar is, wordt of niet verkocht of wordt verkocht tegen een niet optimale prijs.

#### **Het oogpunt van een potentiële koper**

Het is dan ook zaak u te verplaatsen in een potentiële koper. Hoe zou deze tegen uw onderneming aankijken? Welke verbeterpunten ziet hij? Een koper is over het algemeen bereid meer te betalen voor een stabiele, gecontroleerde onderneming met goed voorspelbare kasstromen. Deze vertegenwoordigt namelijk een lager risico. Hij betaalt minder voor een niet zo voorspelbare onderneming met een historie van wild fluctuerende kasstromen.

#### **Bewezen, stabiel marktaandeel**

Een waardebepalende factor is bijvoorbeeld de afhankelijkheid van de onderneming van de verkopende directeur-groootaandeelhouder. Als het bedrijf als het ware aan hem vastzit en hij vertrekt bij de overname, dan kan de onderneming een deuk oplopen en is deze dus minder waard. Maar denk ook aan de tevredenheid van het personeel dat in uitdrukking komt in langere dienstverbanden, lagere personeelsverloopcijfers en lagere ziekteverzuimcijfers. Andere factoren zijn: Heeft het bedrijf gevestigde octrooien, patenten of dealerschappen? Heeft het in meer of mindere mate van een bewezen, stabiel marktaandeel? Hoe staat het met het werkkapitaal en de cashflow? Geniet de onderneming van een vaste, voorspelbare omzet als gevolg van abonnementen? Als verkoper is het verstandig om u bewust te zijn van deze waardebepalende factoren en daarop te sturen. Zo kunt u continu werken aan verhoging van de waarde van de onderneming.

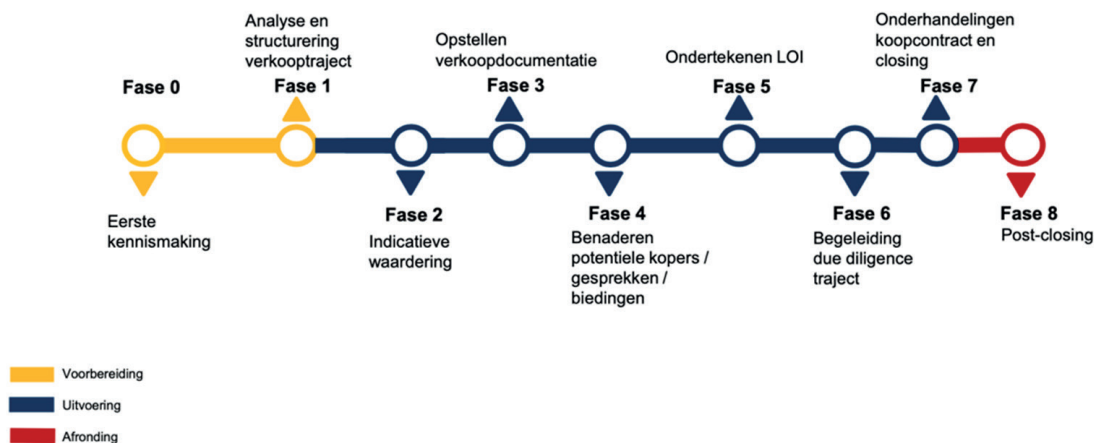
#### **Deugdelijke administratie**

Wie door de bril van koper kijkt, ziet dat zij op zoek is naar goede, winstgevende ondernemingen met een deugdelijke administratie. Kopers houden niet van risico's, onzekerheden en onduidelijkheden. Een belangrijk onderdeel bij de verkoop van een onderneming is dan ook de analyse van de cijfers: balansen, winst- en verliesrekeningen, cashflows, jaarrekeningen, managementrapportages, tussentijdse cijfers, enzovoorts. Zorg dat die er goed, helder en leesbaar uitzien.

#### **Value drivers en risico's**

Een analyse van de waardebepalende factoren brengt de value drivers en risico's voor een potentiële koper aan het licht. Het echt doorvoeren van die waardebepalende factoren kan zomaar meerdere jaren in beslag nemen. Die jaren kunnen ook fijn zijn om als verkopend ondernemer te wennen aan het nemen van afscheid. Neem in de analyse ook de bedrijfsjuridische positie en de fiscale positie mee. Is deze gunstig voor de toekomstige koper? Let bijvoorbeeld ook op dat de pensioenverplichtingen niet in een BV met activa en activiteiten zitten die op enig moment verkocht wordt. De ondernemer wordt dan voor zijn pensioenuitkeringen afhankelijk van de koper van zijn onderneming.

## 7. De verkoop van uw bedrijf in 8 stappen



### 1. Analyse en structureren verkooptraject

Voorafgaand aan het verkoopproces analyseren corporate finance-specialisten de onderneming. Hierin analyseren zij de ondernemer én de onderneming. “Hierbij bepalen wij wat beweegredenen van de ondernemer en de belangrijkste value drivers van de onderneming zijn”, zegt Schrover. “Deze aspecten zijn van invloed op de inrichting van de volgende fases.

### 2. Indicatieve waardering

Het opstellen van een indicatieve waardering van de onderneming. Het doel hiervan is om de niet-bindende biedingen te toetsen aan de waardering. Hierbij maken wij doorgaans gebruik van de discounted cash flow-methode. DCF is een methode voor het waarderen en evalueren van investeringsprojecten door het contant maken van de verwachte toekomstige vrije geldstromen. “Kennis over de economische waarde van het bedrijf is een belangrijk vereiste voor het onderhandelingsproces”, concludeert Van Houts dan ook.

### 3. Opstellen verkoopdocumentatie

Het opstellen van de verkoopdocumentatie gebeurt altijd in overleg met de verkopers, zegt Van Houts. De verkoopdocumentatie bestaat uit:

#### A. Longlist en teaser

Het opstellen van een longlist. Dit is een lijst van potentiële kopers die corporate finance-specialisten selecteren op basis van:

- Hun (internationale) netwerk van intermediaire partijen (onder andere banken, overnameadviseurs, crowe global en accountantskantoren);
- Databases;
- De kennis van de koper van de markt en de kennis van de corporate finance-specialisten van de markt;
- Partijen die mogelijk geïnteresseerd zouden kunnen zijn, worden de specialisten benaderd via een teaser. De teaser is een anoniem document met daarin een korte presentatie van de onderneming.



#### B. Non-disclosure agreement

Geïnteresseerde partijen die op de short-list staan krijgen een geheimhoudingsverklaring toegestuurd oftewel een non-disclosure agreement (NDA). Door ondertekening van deze overeenkomst, bevestigen deze partijen dat zij geen mededeling zullen doen over vertrouwelijke informatie over de onderneming in het kader een eventueel geplande transactie.

#### C. Informatiememorandum

Na het ondertekenen van de NDA ontvangen de geïnteresseerde partijen het informatiememorandum (IM). “Het doel van een IM is om een potentiële koper een goed beeld van uw onderneming te schetsen”, legt Schrover uit. “Het bevat een volledige omschrijving van uw onderneming.” Daarin staat vermeld:

- Een toelichting op de voorgenomen transactie;
- Structuur en eigendomsverhoudingen van de onderneming;
- Ontstaan en de geschiedenis van de onderneming;
- Marktgegevens en concurrentiepositie;
- Verwachtingen over de toekomst van de onderneming;
- Een analyse van de sterktes en zwaktes van de onderneming (SWOT-analyse) ;
- Historische financiële gegevens en prognoses.

“Het IM wordt vooraf door de verkoper goedgekeurd”, vervolgt Schrover. “Bij het toezenden van het IM wordt aan de partijen gevraagd om hun interesse nogmaals kenbaar te maken na het bestuderen van het IM.”

#### D. Procesbrief

Van Houts: “De procesbrief stellen we op om informatie te verstrekken aan de potentiële kopers over de verdere stappen in het verkooptraject. De procesbrief versturen we samen met het informatiememorandum.”

### **4. Benaderen potentiële kopers, gesprekken en biedingen**

Na het verstrekken van de verkoopdocumentatie aan de geïnteresseerde partijen, kunnen potentiële kopers behoefte hebben aan een kennismaking met de directie en de directeur-groootaandeelhouder. “In het proces overgebleven geïnteresseerde partijen vragen we een niet-bindend bod uit te brengen”, zegt Schrovers. “Wij adviseren en begeleiden hierbij natuurlijk de verkoper.”

### **5. Intentieovereenkomst**

Een Letter of Intent (LOI of intentieovereenkomst) is een document waarin de afspraken tussen partijen die van plan zijn een koopovereenkomst aan te gaan, zijn vastgelegd. Hierin omschrijven partijen vaak wat zij precies nastreven en welke voorwaarden en voorbehouden daaraan willen verbinden. “In deze fase wordt er ook onderhandeld over de waardebepaling van de onderneming”, zegt Van Houts. Volgens hem is de betrokkenheid van een overnamejurist dan van belang.

## 6 en 7. Due diligence, onderhandelingen en closing

Wanneer de overnamekandidaat bekend is, wil deze partij vaak een due diligence-onderzoek uitvoeren. Dit is een onderzoek naar de situatie op de gebieden financiën, fiscaliteit, pensioenen en employee benefits, human resources, juridisch, ICT en commercieel. Ze kijken dan naar de conditie van de onderneming op die gebieden. “Het is goed om te weten dat dat due diligence-onderzoek uiteindelijk de overnamesom kan beïnvloeden”, zegt Schrover. “Bijvoorbeeld omdat de kopende partij een element tegenkomt waardoor de waarde van de onderneming minder wordt. In de laatste fase van dit verkooptraject begeleiden wij verkopers met de onderhandelingen, het koopcontract en de akte van levering totdat de deal is gesloten. We werken in deze samen met de betrokken advocaat.”

“

*Het due diligence-onderzoek kan uiteindelijk de overnamesom beïnvloeden.*

## 8. Post-closing

Als de deal gedaan is, kan het zijn dat de verkopende partij nog, soms voor een deel betrokken blijft bij de verkochte onderneming. Bijvoorbeeld bij een earn out-regeling. Earn out houdt in dat een deel van de overnamesom pas wordt uitgekeerd als aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan. Vaak is dat een resultaatdoelstelling voor de toekomst. Een earn out kan er ook ervoor zorgen dat de verkoper (de directeur-groootaandeelhouder) aan de onderneming verbonden blijft en hiermee de continuïteit voor een bepaalde (overgangs)periode wordt gewaarborgd.

Na het sluiten van de deal (post-closing) kunnen er dus nog tal van zaken spelen. Denk ook aan de integratie van de gekochte onderneming in het bedrijf van de kopende partij. Die laatste maakte daar vaak een integratieplan voor. Het integreren van processen en systemen van verschillende organisaties, heeft namelijk veel impact. Het kost bijna altijd veel meer tijd en geld dan gedacht. Daarnaast leidt het vaak tot onzekerheid op de werkvloer. In een integratieplan moet duidelijk worden wat de overlap tussen de organisaties is en op welke punten ze afwijken. Dan kan op basis daarvan worden bepaald waar en in hoeverre de nieuwe organisatie verder geïntegreerd kan worden. Cultuur is daarbij ook een belangrijk item. Om twee bedrijven met elkaar te verbinden na een fusie of overname is het noodzakelijk een gezamenlijke cultuur te creëren.

## 8. The morning after

Als u het overnametraject heeft doorlopen, hoeft dat niet per definitie te betekenen dat u uit beeld bent bij uw onderneming. Een koper kan eisen dat u betrokken blijft. Op the morning after is het dus nog niet afgelopen. Allerminst, dan begint het werk pas.

Al tijdens de voorbereiding op de overname van een bedrijf, is het goed na te denken over de periode daarna. Hoe gaat het plaatje eruitzien na de overname? Deze behelst sowieso een integratieplan waarbij kopende partijen vaak uitgaan van honderd dagen. Omdat er dan nog focus is op de doelstellingen van de overname en het ijzer gesmeed wordt wanneer het heet is. Gaat de focus verloren, dan verwatert de integratie en worden de vooraf ingeschatte resultaten niet behaald.



*Bij een integratieplan gaan kopende partijen vaak uit van honderd dagen.*

### **Integratieteam**

Het is verstandig een integratieteam op te zetten en deze te laten bestaan uit betrokkenen van beide organisaties. Zij worden volledig vrijgemaakt om de integratie in goede banen te leiden aan de hand van een integratieplan. Hoe hoger het niveau van integratie, hoe hoger de potentiële synergievoordelen in termen van kostenreductie en schaal- en scopevoordelen zijn. Deze medaille heeft echter een keerzijde. Hogere niveaus van integratie kunnen een grotere verstoring binnen de structuur en routines van de betrokken organisaties veroorzaken.

### **Als verkoper aanblijven**

De koper kan u als verkopende directeur-groothandelaar vragen om na de overname nog een periode aan te blijven om tot een goede overdracht van taken, verantwoordelijkheden, contacten en kennis te komen. Dit wordt veelal in de koopovereenkomst vastgelegd. Om de betrokkenheid na overname optimaal te stimuleren maakt de koper vaak gebruik van uitgestelde betalingen of een behouden deelbelang. Bij uitgestelde betalingen kunt u denken aan een earn out-regeling. Bijvoorbeeld afhankelijk van de financiële prestaties van de onderneming na de overname. Of een naar rato uitbetaling van een gedeelte van de koopsom op basis van het aantal jaren dat u als directeur-groothandelaar nog werkzaam blijft voor de onderneming.

## 9. Communicatie

Communicatie staat hier wel als laatste hoofdstuk, maar het is zeker geen sluitstuk in het proces bij overnames. Integendeel.

Voordat u over de bedrijfsovername communiceert aan uw werknemers en klanten moet u zeker weten wat er gaat gebeuren. En daarom is het beste moment om te communiceren pas op het laatst, wanneer zeker is dat er een overname is. Werknemers kunnen onrustig worden door overnamenieuws en misschien zelfs al op zoek gaan naar een andere baan. Het zou zonde zijn als u waardevolle werknemers verliest, alleen omdat u nog niet helemaal weet wat er gaat gebeuren, maar u toch over de status van het proces communiceert.

### Gevoelige informatie

Een overname bevat vrijwel altijd gevoelige informatie. Het beperken van het aantal betrokkenen en het bepalen van de volgorde van informeren is dan ook van groot belang. Naast een paar betrokken medewerkers dienen tijdens de due diligence ook een aantal stakeholders op de hoogte gebracht te worden. De Ondernemingsraad is hier één van. Zij hebben namelijk een wettelijk adviesrecht bij fusies en overnames. Een negatief advies kan het overnameproces vertragen. Bovenal heeft u de steun van de OR hard nodig om collega's zo goed mogelijk te informeren.

### Communicatieplan rondom overname

Het is verstandig een communicatieplan te maken waarin u aangeeft wat de boodschap en het doel is van de interne en externe communicatie, maar ook de volgorde van informeren aangeeft. In dat plan staan ook de te onderscheiden doelgroepen, in- en extern. Ook via welk communicatiemiddel u hen het beste kunt bereiken en met welke boodschap over de overname.

### Op de spreekwoordelijke zeepkist

In de praktijk is het verstandig om als verkoper en koper op de spreekwoordelijke zeepkist in de kantine te gaan staan om medewerkers te informeren. Beiden doen daar zelf het verhaal over de overname wanneer deze helemaal rond is.

Waar kan het over gaan als u over de overname kunt communiceren:

- Wanneer vindt de overname plaats?
- Wat gaat er veranderen?
- Hoeveel banen moeten weg of blijven?
- Hoe gaat de loonbetaling in z'n werk?
- Hoe is de pensioenregeling?
- Blijft het bedrijf dezelfde systemen gebruiken of wordt dit anders?
- Zijn er trainingen nodig?
- Wat is de manier van leidinggeven in het nieuwe bedrijf?
- Wat is de cultuur van het andere bedrijf?
- Volgen er persoonlijke gesprekken naar aanleiding van de overname?



### Vragen en antwoorden

Een document met alle vragen en antwoorden (een Q&A) over de overname is in de communicatie welhaast een must. Ondanks dat het opstellen van zo'n document voor veel discussie zorgt, krijgt u uiteindelijk veel zaken helder: alle betrokkenen kunnen hetzelfde verhaal vertellen. Daarin staan vragen als: Is de overname een logische stap? Wat ga ik merken door de veranderingen? Hoe zit het met onze klanten? De koper maakt over het algemeen het externe persbericht en stemt deze af met de verkoper om vervolgens daarmee de media, klanten en andere stakeholders te informeren.

### Integratie voorzien van communicatieplan

Na de overname begint de grote uitdaging om van de nieuwe organisatie een werkend geheel te maken en het integratieplan. Ook hier heeft communicatie een cruciale rol te vervullen. Idealiter zit in het integratieteam een communicatieprofessional en is het integratieplan voorzien van een communicatieplan. Dat communicatie een belangrijke factor is het slagen van overnames, blijkt uit recent onderzoek in Canada van de Jager & Co. Onderzoekers ondervroegen 280 managers van wie bedrijf in de afgelopen twee jaar was betrokken bij een fusie of acquisitie. Als managers werknemers persoonlijk inlichten over aankomende veranderingen, dan is de kans op een succesvolle transitie twee tot drie keer groter dan wanneer zij dit via de media vernemen. Tijd steken in communicatie over uw overname loont dus.



*Tijd steken in communicatie over uw overname loont.*



## Neem contact op met een van onze specialisten

### Over Crowe Corporate Finance

Groei, ontwikkelingen, vooruitgang of bij tegenwind. Bij belangrijke stappen horen belangrijke verbindingen. Het team van Crowe Corporate Finance beschikt over specialisten op het gebied van transacties, waardering en financieringsvraagstukken. Vanuit data, cijfers en doelstellingen geven we gericht advies en helpen wij u. Wij verstaan ons vak en spreken uw taal. Met één doel voor ogen: een betere financiële toekomst. Neem contact op met onze specialisten of kijk voor meer informatie op [www.foederer.nl/corporate-finance](http://www.foederer.nl/corporate-finance)

#### Jaap Schrover



Partner Corporate Finance

+31 (0)6 - 19 64 71 73

[j.schrover@crowefoederer.nl](mailto:j.schrover@crowefoederer.nl)



#### Guus van Houts



Partner Corporate Finance

+31 (0)6 - 48 17 67 40

[g.houts@crowefoederer.nl](mailto:g.houts@crowefoederer.nl)



#### Oscar Coonen



Partner Corporate Finance

+31 (0)6 - 47 14 75 79

[o.coonen@crowefoederer.nl](mailto:o.coonen@crowefoederer.nl)

