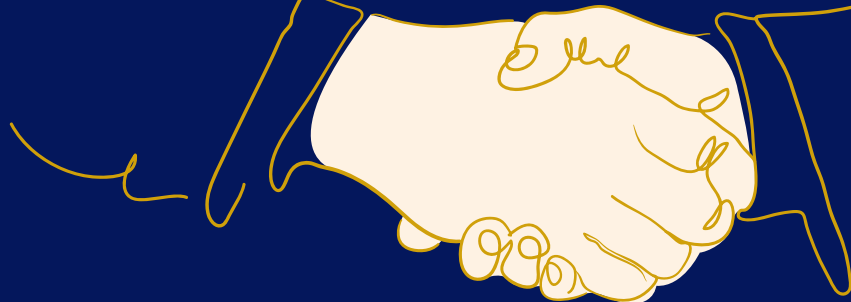


FRITS BEUNKE & JOOST COOPMANS

PRAKTIJKBOEK
BEDRIJFS-
OVERNAME

*De verkoop van een
mkb-onderneming*



Boom

PRAKTIJKBOEK BEDRIJFSOVERNAME

De verkoop van een mkb-onderneming

Frits Beunke
Joost Coopmans

Boom



INHOUDSOPGAVE

VOORWOORD	5
I DE BEDRIJFSVERKOOP	15
1.1 Algemeen	15
1.2 Motieven verkoper	16
1.3 Objectieve criteria verkoper	17
1.4 Motieven en overwegingen koper	18
2 HET VERKOOPKLAAR MAKEN	21
2.1 Verkoop binnen of buiten de familie	22
2.2 Juridische voorbereiding: lijken uit de kast	24
2.3 Fiscale voorbereiding	24
2.4 Herzien van het personeelsbestand	25
2.5 Managementrapportages op orde	26
2.6 Inventarisatie van bezittingen	27
2.7 Financials positieve trend, genormaliseerde cijfers	27
2.8 Ondernemersstrategie	30
2.9 Risicobeheersing	31
3 BEDRIJFSWAARDERING	33
3.1 Inleiding waarde, prijs, synergie	33
3.2 Intrinsieke waarde en goodwill	35
3.3 Liquidatiewaarde	35
3.4 Rentabiliteitswaarde, multiple- en ratiomethodes	35
3.5 Discounted Cash Flow methode	37

4	HET VOORBEREIDEN VAN EEN VERKOOP	41
4.1	Fases van het verkoopproces	42
4.2	Anoniem profiel	45
4.3	Informatie Memorandum	45
4.4	Soorten kopers en longlist	48
4.5	Methodes van benadering van mogelijke partijen	52
4.6	Verkoopstrategie	52
4.6.1	<i>Een exclusief proces</i>	53
4.6.2	<i>Een competitive sale</i>	53
4.6.3	<i>Een breed opgezet veilingproces</i>	53
5	TRANSACTIEVORMEN	55
5.1	Transactievormen	55
5.2	Aandelentransactie	55
5.3	Activa-passivatransactie	56
5.4	Fusie	58
5.5	Fusie of overname strategisch gezien	60
5.5.1	<i>Horizontale fusie of overname</i>	61
5.5.2	<i>Verticale fusie of overname</i>	61
5.5.3	<i>Diagonale fusie of overname</i>	61
5.5.4	<i>Conglomeraat</i>	62
5.6	Aandelentransactie minder dan 100 procent	62
5.7	De pre-exit	63
6	ZOEKFASE	65
6.1	Stappenplan zoekfase	65
6.2	Identificatie van mogelijke kopers	66
6.3	Transactieproces	66
7	VASTLEGGINGSVORMEN	71
7.1	Stadia van onderhandeling	71
7.2	Afbreken onderhandelingen	73
7.3	Non-Disclosure Agreement	74
7.4	Termsheet	76
7.5	De intentieverklaring (LOI)	76
7.6	Break-up fee	77
7.7	Onderwerpen in de LOI	78
7.8	Exclusiviteitsverklaring	79
7.9	Beschermende bedingen in de Letter of Intent	80

8	DUE DILIGENCE	81
8.1	Inleiding	81
8.1.1	<i>De due diligence</i>	82
8.1.2	<i>Mededelings- en onderzoeksplicht</i>	84
8.1.3	<i>Vendor due diligence</i>	86
8.2	Dataroom	87
8.3	Objecten van onderzoek	87
8.4	Rapport van Bevindingen	89
8.5	Letter of Representation	89
9	DE ONDERHANDELINGSSTRATEGIE	91
9.1	Inleiding	91
9.1.1	<i>Vorbereiding op onderhandelingen</i>	91
9.1.2	<i>Koop- en verkoopmotieven</i>	92
9.1.3	<i>Sterkten en zwakten van de onderneming</i>	93
9.1.4	<i>Onderhandelingsruimte</i>	94
9.2	Wijze van onderhandelen	94
9.3	Koopprijsmechanisme	96
9.3.1	<i>Completion of closing accounts</i>	96
9.3.2	<i>Locked box</i>	96
9.4	De earn-outregeling	97
9.5	Escrow-regeling	100
9.6	w&i-polis	101
10	HET OVERNAMECONTRACT	103
10.1	Inleiding	103
10.2	Enige begrippen bij de verkoopovereenkomst	104
10.2.1	<i>Signing, closing en effectieve datum</i>	104
10.2.2	<i>Transactiedocumentatie</i>	105
10.3	Share Purchase Agreement (SPA)	105
10.3.1	<i>Aandachtspunten bij de SPA</i>	105
10.3.2	<i>Overige bepalingen</i>	106
10.3.3	<i>Garanties</i>	107
10.3.4	<i>Garantie bepalingen</i>	108
10.3.5	<i>Mogelijke overige garanties</i>	110
10.3.6	<i>Beperkingen op garanties</i>	111
10.3.7	<i>Vrijwaringen</i>	112
10.3.8	<i>Zekerheden die verlangd kunnen worden</i>	112
10.3.9	<i>Escrow-account</i>	113
10.3.10	<i>Shareholders Agreement (SHA)</i>	113

10.4	Asset Purchase Agreement (APA)	113
10.4.1	<i>Aandachtspunten bij de APA</i>	113
10.5	Closing agenda	114
II	DE LEVERING VAN HET VERKOCHTE	115
11.1	De signing date, closing date en effective date	115
11.2	Onroerend goed	116
11.3	Bedrijfsmiddelen	117
11.4	IE-rechten	117
11.5	Vorderingen op naam	118
11.6	Schulden en lopende contracten	119
11.7	403-verklaring	119
12	KAPITAAL DER VENNOOTSCHAP	121
12.1	Inleiding	121
12.2	Het kapitaal der vennootschap	121
12.2.1	<i>Maatschappelijk kapitaal</i>	122
12.2.2	<i>Geplaatst kapitaal</i>	122
12.2.3	<i>Gestort kapitaal</i>	123
12.2.4	<i>Opgevraagd kapitaal</i>	123
12.2.5	<i>Niet-opgevraagd kapitaal</i>	123
12.2.6	<i>Agiostorting</i>	123
12.3	Kapitaalbescherming	124
12.4	Stortingsplicht	126
12.5	Soorten aandelen	127
12.6	Levering van aandelen	127
12.7	Zeggenschap	127
12.7.1	<i>Blokkeringsregeling</i>	129
12.7.2	<i>Aandeelhoudersovereenkomst</i>	129
12.7.3	<i>Specifieke bepalingen Aandeelhoudersovereenkomst</i>	131
13	KAPITAALVERSCHAFFERS	135
13.1	Kapitaalverschaffers	135
13.2	Financieringsbronnen	136
13.3	Informal investors	138
13.4	Private Equity en Venture Capital	139
13.5	Soorten investeerders	140
13.6	Investeringsbeoordeling door investeerders	144
13.7	Dealstructuur: werking financieringsleverage	145

14 WETTELIJKE BEPALINGEN	149
14.1 Wetgeving over de overgang van onderneming	149
14.1.1 <i>Werknemers</i>	149
14.1.2 <i>Overgang van alle rechten en verplichtingen</i>	150
14.1.3 <i>Van toepassing zijnde cao</i>	150
14.1.4 <i>Pensioenrechten</i>	151
14.1.5 <i>Persoonsgegevens</i>	153
14.2 De Wet op de Ondernemingsraden (WOR)	155
14.2.1 <i>WOR en cao</i>	156
14.2.2 <i>Medezeggenschap</i>	156
14.3 Wetgeving ten aanzien van mededinging	158
14.3.1 <i>Inleiding</i>	159
14.3.2 <i>Wettelijk kader concentratietoezicht</i>	161
14.3.3 <i>Concentratie</i>	161
14.4 <i>SER-Fusiegedragsregels</i>	165
14.5 Voorstel Wet VIFO	166
14.6 Kapitaalbeschermingsrecht	167
14.7 Risico Inventarisatie & Evaluatie (RI&E)	168
 15 FISCALE ASPECTEN	 171
15.1 Vennootschapsbelasting (Vpb)	171
15.1.1 <i>Aandelentransactie holdingstructuur</i>	172
15.1.2 <i>Aandelentransactie enkelvoudige structuur</i>	172
15.1.3 <i>Activa-passivatransactie</i>	173
15.1.4 <i>Bedrijfspand (Vpb)</i>	174
15.1.5 <i>Aftrekbaarheid transactiekosten</i>	174
15.1.6 <i>Aftrek kosten bij verkoop deelneming</i>	175
15.1.7 <i>Aftrek kosten bij aankoop deelneming</i>	175
15.1.8 <i>Aftrek kosten bij activa-passivatransactie</i>	175
15.2 Omzetbelasting	175
15.2.1 <i>Activa-passivatransactie</i>	175
15.2.2 <i>Bedrijfspand (omzetbelasting)</i>	176
15.2.3 <i>Bemiddelingskosten overname</i>	176
15.3 Overdrachtsbelasting	177
15.4 Bedrijfsopvolgingsregeling (BOR)	177
15.5 IB-ondernemingen	178
 16 NA OVERDRACHT VAN DE ONDERNEMING	 179
 17 TERMINOLOGIE	 181

BIJLAGEN	189
Bijlage 1 Initiële vragenlijst bij een due diligence	190
Bijlage 2 Voorbeeld Onderhandelingsworkbook	198
Bijlage 3 Onderwerpen in de koopovereenkomst	200
Bijlage 4 (Pre-)Closing Agenda	202
Bijlage 5 IE-rechten	204
<i>Auteursrecht (Aw)</i>	204
<i>Octrooirecht (ROW en EOv)</i>	204
<i>Licenties</i>	205
<i>Merkenrecht (BVIE)</i>	205
<i>Uniemerk (EU)</i>	206
<i>Modellenrecht (BVIE)</i>	207
<i>Handelsnaamrecht (Hnw)</i>	207
<i>Registratie IE-rechten</i>	207
<i>Databankenwet</i>	208
Bijlage 6 RI&E hoofdonderwerpen	209
Bijlage 7 Nuttige adressen	210
LITERATUUR	213
OVER DE AUTEURS	215
TREFWOORDENREGISTER	217
REGISTER AFBEELDINGEN	223

DE BEDRIJFSVERKOOP



1.1 Algemeen

Aan elk besluit om een onderneming te verkopen liggen over het algemeen meerdere verkoopmotieven ten grondslag. Die kunnen weliswaar van uiteenlopende aard zijn, maar bevatten eigenlijk altijd wel een combinatie van persoonlijke en strategische motieven. Zo bestaan er diverse doorslaggevende persoonlijke motieven. Dat kan het ontbreken van (geschikte) bedrijfsopvolging binnen de familiekring zijn, maar ook een voorgenomen pensionering of de wens van de directeur-grotaandeelhouder (DGA) om een deel van het in zijn bedrijf opgesloten vermogen vrij te maken. Daarnaast zijn er de laatste jaren steeds meer nog relatief jonge ondernemers die jarenlang hard gewerkt hebben en een mooi bedrijf hebben opgebouwd. Ze willen de tweede helft van hun werkzame leven graag nog een carrièreswitch maken, door na de verkoop van hun bedrijf (en het daarmee veiligstellen van een belangrijk deel van hun vermogen) een nieuw bedrijf in een heel andere sector te starten of over te nemen, of een andere – soms zelfs onbetaalde – baan te nemen.

Voorbeelden van strategische motieven zijn onder andere: de onderneming heeft onvoldoende financiële middelen bij toenemende of gewenste groei of bij al dan niet tijdelijke liquiditeitsproblemen. Of er is sprake van achterblijvende ontwikkelingen in research & development en/of van in-house onoplosbare technologische problemen. Ook een eventuele (verwachte) consolidatieslag in een sector kan als een strategisch verkoopmotief gelden. Dit geldt zeker als bij een kleinschalig bedrijf, mede door concurrentie of krimp, omzetten en resultaten onder druk komen te staan, waardoor alleen met voldoende ‘economies of scale’ effectief geconcentreerd kan worden, of zelfs bij een noodzakelijke **turnaround-situatie** waarin de onderneming vanuit een ernstig verlieslatende situatie moet worden omgevormd naar een winstgevende situatie.

1.2 Motieven verkoper

Zoals aangegeven, kunnen de motieven voor een verkoop in grote lijnen in twee groepen worden ingedeeld: persoonlijke en strategische of zakelijke motieven.

Persoonlijke motieven

- De bestaande DGA wil en kan (eventueel gedeeltelijk) ‘cashen’.
- De bestaande DGA nadert de pensioengerechtigde of de gewenste pensioenleeftijd, wil gewoon stoppen met werken omdat het kan of overweegt een alternatieve carrière.
- De bestaande DGA heeft geen opvolger.
- Een potentiële koper doet ‘an offer you can’t refuse’.

Strategische motieven

- Benodigde groei- of uitbreidingsinvesteringen of een wenselijk inkrimpen, dan wel het afstoten van bepaalde bedrijfsactiviteiten, die door verkoper zelf niet kunnen worden gerealiseerd.
- Voor een potentiële koper ontstaan schaalvoordelen door een aankoop, die verkoper zelf niet kan realiseren.
- Voor een potentiële koper ontstaan synergetische effecten bij een overname, die verkoper niet zelfstandig kan realiseren
- Het bedrijf heeft onvoldoende schaalgrootte om op lange termijn concurrerend te blijven: ‘eten of gegeten worden’.
- Er is een consolidatieslag in de sector.
- Er is sprake van een noodzakelijke internationalisering.

Vrijwel elke verkoper zal bij een verkoop de continuïteit van de onderneming willen waarborgen. De onderneming is immers vaak gevoelsmatig zijn ‘kindje’, en daar ga je zorgvuldig mee om. In de loop van de jaren is er meestal een hechte band met het personeel ontstaan, net als met de andere stakeholders van de onderneming. De directeur-groootaandeelhouder wil dat zijn personeel een zo zeker mogelijke toekomst binnen het bedrijf heeft en zal behouden. Ook een voortzetting van de onderneming onder de bestaande naam kan soms een wens van de verkoper zijn. De beoogde continuïteit van de onderneming, de werkgelegenheid, de naam en de identiteit zullen voor de verkoper dus een belangrijke leidraad vormen. En zo zullen deze dus een belangrijke rol spelen in de keuze van welk type koper zijn voorkeur heeft. Vaak is de continuïteit van de onderneming voor de verkoper belangrijker dan de uiteindelijke verkoopopbrengst.

Na een transactie behoudt verkoper zeer regelmatig het vastgoed. Investeringsmaatschappijen – maar ook andere mogelijke kopers – zijn bijvoorbeeld zelden

geïnteresseerd in de overname van het vastgoed. Daarmee wordt verkoper automatisch de verhuurder, die dan natuurlijk zelf ook gebaat is en blijft bij een langjarige continuïteit van het bedrijf – zijn huurder.

1.3 Objectieve criteria verkoper

Een lijst van objectieve criteria, waaraan een eventuele kandidaat-koper zou moeten voldoen om voor verkoper acceptabel te zijn, kan vooraf worden samengesteld. Vaak is de ondernemer al bekend met passende, geïnteresseerde concurrenten of andere marktpartijen, die aan deze criteria voldoen en daarom benaderd zouden kunnen worden.

Ook worden vooraanstaande bedrijven in een specifieke sector regelmatig benaderd door (internationale) concurrenten, leveranciers, afnemers of andere geïnteresseerden met als opgegeven reden samenwerking of partnerships. De eigenlijke reden blijkt dan vaak het aangaan van de dialoog en het zodoende verkennen van een mogelijke overname te zijn. Onder meer een steeds grotere groep zeer actieve investeringsmaatschappijen is de laatste jaren bezig met het proactief benaderen van voor hen mogelijk interessante bedrijven. Zo kan een ondernemer over de jaren heen een zeer interessante longlist opbouwen van mogelijk geïnteresseerden.

Als voorbeeld van de wensen waarmee verkoper zelf een longlist kan opbouwen, kunnen we in willekeurige volgorde noemen:

- Waarborging van de continuïteit van het bedrijf.
- Carrièrekansen voor het zittend managementteam.
- Handhaving van de naam van het bedrijf.
- Betrokkenheid van verkoper gedurende enige jaren.

Daarnaast kunnen relevante zoek- of keuzecriteria zijn:

- Maximalisering van de verkoopopbrengst door die partijen uit de waardeketen te selecteren waarvoor de onderneming de maximale toegevoegde waarde heeft.
- Specifiek in de sector van de onderneming actieve investeringsmaatschappijen.

Aan de hand van deze criteria en bij verkoper al bekende mogelijk geïnteresseerden, kan hij vervolgens een longlist opstellen van alle eventueel te benaderen partijen. Uit de longlist selecteert hij vervolgens een lijst met de eerste, meest passende of meest wenselijke partijen om mee te beginnen: de shortlist.

In hoofdstuk 2 zullen we de verschillende, mogelijke typen kopers en hun voor- en nadelen in algemene zin nader toelichten.

2

HET VERKOOPKLAAR MAKEN



Het goed en weloverwogen voorbereiden van de onderneming op een mogelijke overdracht, het formuleren van de verkoopdoelstellingen en eventueel een interne of externe **vendor due diligence** (laten) uitvoeren – ter indentificatie van mogelijke issues en als voorbereiding op de uiteindelijke due diligence door een aspirant-koper – kan een heleboel problemen en zorgen voorkomen, gedurende het gehele verkoopproces en meer specifiek het onderhandelingsproces. Daarnaast zal een degelijk voorbereid verkoopproces en due diligence zeker ook een zeer positieve uitstraling hebben op een aspirant-koper.

Er zal in die voorbereiding onder andere gekeken moeten worden of de onderneming aan alle wettelijke voorschriften en gangbare opvattingen voldoet en voldaan heeft, en of de juridische en fiscale structuur geschikt is voor verkoop. Werde bijvoorbeeld wel voldaan aan de wettelijke bewaarplichttermijnen? Zoals bij administratieve zaken, boekhouding en belastingen (Vpb, LB en BTW) gedurende zeven jaar, bij onroerende goederen tien jaar of bij de loonadministratie en identiteitsbewijzen gedurende vijf jaar. Werden de achtereenvolgende jaarrekeningen tijdig én volgens de wettelijke termijnen opgemaakt, vastgesteld en gepubliceerd (gedeponeerd) bij de KvK? Ook zal de fiscaliteit rond de transactie nadrukkelijk bijtijds moeten worden bekeken. Het onverwacht, direct en op een sub-optimale manier over de verkoopopbrengst moeten afrekenen met de fiscus betekent immers altijd een enorme domper.

Verder is van belang of alle bedrijfsprocessen goed beschreven en vastgelegd zijn in een intern handboek AO/IC² en of die van tijd tot tijd op werkbaarheid en toepasbaarheid zijn geüpdatet. Eventueel kan zelfs een ISO-normering behaald zijn,

2 AO/IC is de Administratieve Organisatie en Interne Controle.

waarvan het up-to-date zijn natuurlijk ook de kwaliteit van de organisatie nader onderstreept. De onderneming, haar functioneren en haar winstgevendheid zullen waar mogelijk verder moeten worden aangepast en geoptimaliseerd. Mogelijk door eventueel de minder winstgevende activiteiten af te bouwen of door ‘winkeldochters’ te verkopen of daarop af te schrijven.

Tot slot zullen alle financieel-administratieve verwevingen van de te verkopen onderneming – met de holding of andere niet in de verkoop betrokken entiteiten van verkoper(s) – zo veel mogelijk afgewikkeld moeten worden. Dat betekent: privé-activa uit de onderneming en van de balans halen, het zo veel mogelijk afwikkelen van bestaande rekening-courantverhoudingen met personal holdings en/of privé, en het ‘off-balance’ brengen van eventuele DGA-gerelateerde pensioenvoorzieningen. Daarnaast moeten de huurovereenkomsten met mogelijk door verkoper(s) te behouden bedrijfstgoed op ‘arms-length’ (op marktconforme basis) geregeld worden.

Als de onderneming tijds ‘verkoopklaar’ gemaakt is, kunnen eventuele nadelige financiële, fiscale of juridische transactieconsequenties voorkomen worden en kan de verkoopopbrengst worden geoptimaliseerd.

2.1 Verkoop binnen of buiten de familie

Een verkoop binnen de familiekring lijkt in principe een eenvoudige aangelegenheid, maar de praktijk kan toch weerbarstig blijken te zijn. Dat komt enerzijds vanwege de daarmee gepaard gaande emoties en anderzijds vanwege het door elkaar kunnen gaan lopen van persoonlijke en zakelijke belangen. Dit kan leiden tot het verstoren van de (historische) familierelaties en de informele manier van met elkaar omgaan, doordat zakelijke en daarmee ook geldelijke belangen daar op een andere manier doorheen gaan spelen.

Zaken die – bijvoorbeeld vooruitlopend op een overdracht – bij een DGA- of familiegeleide onderneming eigenlijk altijd van belang zijn om goed te regelen, zijn onder meer:

- *Testamenten* aanpassen in verband met onverhoopt plotseling overlijden van de DGA of andere aandeelhouders.
- *Huwelijksvoorwaarden* desgewenst aanpassen met het oog op de garanties die gegeven moeten worden. De (oud-)ondernemer kan mogelijk ook privé aansprakelijk gesteld worden naar aanleiding van een overdrachtstransactie aan een derde. Let ook op bij een eventueel dreigende echtscheiding en de timing daarvan, en de daarmee mogelijk samenhangende claim van de binnenkort ex-partner op een verkoopopbrengst.

- Werkzaam zijn via een *managementovereenkomst*, wat in Nederland in principe eigenlijk alleen kan bij het bezit van een significant deel van de aandelen. Of een voorbereiding van een nieuw te sluiten *arbeidscontract*, wat aan de orde is wanneer men na overdracht binnen de onderneming actief blijft en nauwelijks of geen aandelen meer heeft.
- Is de *pensioenvoorziening* binnen het bedrijf opgebouwd of in een aparte (niet over te dragen) vennootschap, dan wel separaat gehouden/afgestort bij een levensverzekeringsmaatschappij? Bij overdracht van de onderneming moet de pensioenvoorziening natuurlijk daarbuiten ondergebracht worden.
- *Holdingstructuur*: de balans van de werkmaatschappij kan tot de kern teruggebracht worden door deze ‘lichter’ te maken: door niet tot de kern van het bedrijf behorende activa – zoals het vastgoed – elders onder te brengen. Dat kan bijvoorbeeld gebeuren in een separate vastgoedvennootschap, die naast de werkmaatschappij maar onder dezelfde holding hangt, en natuurlijk met een marktconforme huurovereenkomst. Hierdoor zou de overdracht van de werkmaatschappij, zonder het vastgoed, gemakkelijker en flexibeler kunnen verlopen (overdracht zonder eigendom van het vastgoed en eventuele andere, van de DGA gehuurde activa).
- De *deelnemingsvrijstelling* bij verkoop van een belang van 5 procent of meer, ook wel een ‘aanmerkelijk belang’ (AB) genoemd. In de praktijk betekent dit dat men niet meteen hoeft af te rekenen over de opbrengst als deze in een – na de transactie aan te houden – personal holding van de verkoper ontvangen wordt en diegene, al dan niet tezamen met zijn partner, direct of indirect een ‘belang’ in een vennootschap heeft van 5 procent of meer.
- Verbreken van de *fiscale eenheid* kan pas na drie tot vijf jaar zonder consequenties. Binnen die termijn kan er sprake zijn van een mogelijk besmette (verkoop) transactie. Belastingvoordelen die door middel van de fiscale eenheid verkregen zijn, moeten dan wellicht alsnog aan de fiscus terugbetaald worden.
- Het belang van de *fiscaal vrije overdrachtsruimte* onder de BOR (Bedrijfs Opvolgings Regeling die overdracht binnen de familie fiscaal aantrekkelijk maakt) en de consequenties van alsnog verkopen binnen de ‘besmette’ termijn, wanneer dat onder de regels van de BOR eigenlijk nog niet gemogen had.
- Het *niet-bevoordelen* van de kinderen die de onderneming overnemen versus de kinderen die dat niet doen.
- Het instellen van een zogenoemd *familiestatuu*t, waarin geregeld wordt hoe het aandeelhouderschap en de zeggenschap eruit zullen zien. Ook het verrichten van werkzaamheden door familieleden binnen de onderneming of de mogelijke overdracht van aandelen binnen de familie, dienen weloverdacht – dus eigenlijk als goede ‘corporate governance’ – in dit familiebedrijf geregeld te worden en in de toekomst ook te blijven.

Kernoverweging bij een familiebedrijf is, zeker ook in het kader van een mogelijke overdracht: houd zakelijk en privé vooral gescheiden!

2.2 Juridische voorbereiding: lijken uit de kast

Vanuit juridisch perspectief kan een bedrijfsoverdracht – en daarmee ook een due-diligenceonderzoek – door koper voorbereid worden door (de aanwezigheid van) alle juridische stukken te checken op volledigheid, juistheid en op up-to-date zijn.

Hierbij kunt u onder meer denken aan het in beeld brengen van de volgende zaken:

- Het beschikbaar en up-to-date zijn van het *aandeelhoudersregister* van de vennootschap. Vaak is dit bij oprichting door de notaris opgemaakt en daarna nooit meer bijgewerkt of ‘uit het oog verloren’.
- Zijn alle *contracten met leveranciers* aanwezig en in orde?
- Zijn alle *contracten met afnemers* aanwezig en in orde?
- Zijn alle *arbeidsovereenkomsten* aanwezig en in orde?
- Lopen er (juridische) *disputen* of *claims* of zijn deze latent aanwezig, waaronder:
 - zijn er lopende *rechtszaken* en/of te verwachten juridische procedures?
 - zijn er *belastingdisputen* of *belastingclaims*?
 - zijn er *productaansprakelijkheidskwesties*?
- Zijn er ‘schone grond’-verklaringen of is er sprake van mogelijke *milieuverontreiniging*?
- Worden *reclamaties* tijdig en correct afgehandeld, is er een *klachtenregistratie* en een registratie van de afhandeling?

2.3 Fiscale voorbereiding

Fiscaal gezien is optimalisatie van de juridische structuur, en de daarmee samenhangende fiscale positie van de verkoper(s), zeer belangrijk en dat geldt natuurlijk ook voor de koper.

- Als er onverhoopt nog ondernomen zou worden in een onderneming zonder rechtspersoonlijkheid (eenmanszaak, maatschap of vennootschap onder firma (v.o.f.) of commanditaire vennootschap (c.v.)), kan overwogen worden om deze ruim voor de verkoop ‘geruisloos’ of ‘ruisend’ (zonder of met direct fiscaal afrekenen) in te brengen in een vennootschapsstructuur. Dat zou idealiter in een te behouden holding en een over te dragen werkmaatschap zijn. Deze manieren van inbreng hebben verschillende voor- en nadelen. Het belangrijkste daarbij is dat bij geruisloze inbreng van de eenmanszaak de maatschap of v.o.f. in een vennootschap (hetgeen betekent dat er niet direct

belasting ingehouden wordt over de verkoopopbrengst), de aandelen gedurende drie jaar niet vervreemd mogen worden zonder alsnog te moeten afrekenen over het genoten fiscaal voordeel. Als er van een vennootschapsstructuur sprake is, kan er zoals eerder vermeld gebruikgemaakt worden van de deelnemingsvrijstelling bij verkoop van een belang van 5 procent of meer (het ‘aanmerkelijk belang’).

- Is het fiscaal gezien, ter vermindering van overdrachtsbelasting, ook verstandig het vastgoed tijds na een vastgoedholding of naar privé te halen, of juist niet? Onroerend goed kan met een vrijstelling overdrachtsbelasting in een juridische reorganisatie naar een (sub)holdingconstructie gebracht worden, maar dan wel met een fiscale wachttijd van drie jaar – waarbinnen geen transactie zonder naheffing kan plaatsvinden.
- Tot slot kan het opheffen van de fiscale eenheid, als de vennootschapsstructuur daarbinnen valt, directe fiscale consequenties hebben. Mede daarom zijn hierop diverse anti-misbruikbepalingen van toepassing en geldt een wachttijd van drie jaar, om fiscale voordelen veilig te stellen of het opheffen daarvan te vermijden.

2.4 Herzien van het personeelsbestand

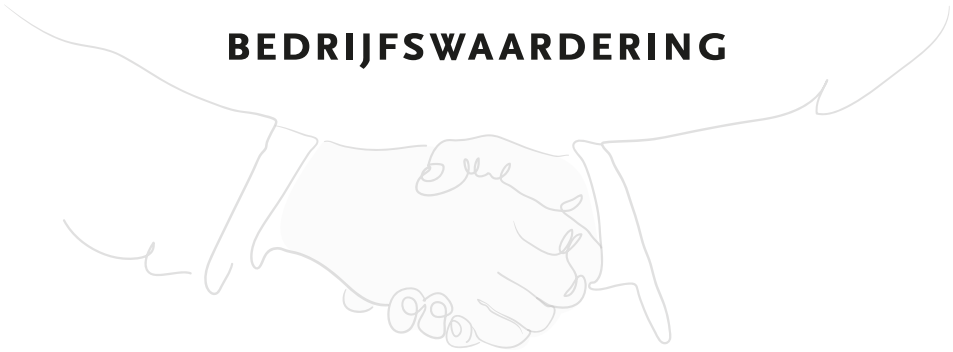
Het personeel in loondienst van de onderneming was en is natuurlijk cruciaal voor de opgebouwde en over te dragen waarde van de onderneming. Het aanblijven van het belangrijkste, zogenoemde ‘key-personeel’ en het wellicht tijds afscheid nemen van medewerkers die niet bijdragen aan de cultuur en de waarde van de onderneming, kunnen belangrijke voorbereidende stappen zijn naar een mogelijke overdracht.

Elementen die daarbij van belang zijn:

- Wie zijn eigenlijk het zogeheten key-personeel?
- Blijven deze belangrijkste medewerkers in dienst?
- Kan het bedrijf daadwerkelijk zonder de DGA?
 - Heeft zich de laatste jaren operationeel gezien ‘overbodig’ kunnen maken?
 - Is het zogenoemde ‘tweede echelon’ – de overige managementteamleden – volledig ingewerkt en daadkrachtig genoeg om zelfstandig te kunnen functioneren, ook na vertrek van de DGA na de bedrijfsoverdracht?
 - Of is versterking nodig, met name op het vlak van de aandachtsgebieden van de DGA?
 - Ofwel: hoe is zijn opvolging geregeld?

3

BEDRIJFSWAARDERING



3.1 Inleiding waarde, prijs, synergie

Het maken van een waardering van een onderneming kan natuurlijk van belang zijn om een realistische verwachting te krijgen over de opbrengst van de verkoop van de onderneming. Maar het draagt ook bij aan het identificeren van de cruciale waarderingselementen – de zogenoemde ‘value drivers’ – van de onderneming en daarmee aan het optimaliseren van de presentatie van de onderneming. Op die manier kan ook een optimale verkoopopbrengst worden gerealiseerd.

Het maken van een waardering kan daarom het best al in een vroeg stadium van een ingezet verkoopproces worden gedaan, of zelfs al enige tijd of zelfs enige jaren daarvoor. Zo kan de onderneming met haar value drivers nog enige tijd geoptimaliseerd worden voordat een verkooptraject daadwerkelijk gestart wordt.

De berekening van de waarde van een onderneming kan op zeer veel verschillende manieren gebeuren en er zijn diverse waarderingsdeskundigen (valuators) die de DGA daarbij behulpzaam kunnen zijn. Voor de uiteindelijke verkoopopbrengst (de prijs) zal het spel van vraag en aanbod echter leidend zijn. Waarde is dus een theoretisch begrip en een bedrijfswaardering kan voor de uiteindelijke prijsvorming zeer waardevolle input leveren. Maar uiteindelijk gaat het voor de verkoper – en voor de koper natuurlijk ook – om de prijs die daadwerkelijk tot stand komt.

De waardering is nadrukkelijk ondersteunend bij het bepalen van de onderhandelingsstrategie, om te beginnen met de verwachte bandbreedte tussen de vraagprijs en de biedprijs. Belangrijk in de voorbereiding van de onderhandelingen en voor die onderhandelingen zelf is het om te achterhalen – naast wat de theoretische waarde van de onderneming zou kunnen zijn – waar het weerstandsniveau van

verkoper en van koper zal liggen. Dat geeft immers de uiteindelijke bandbreedte aan waarbinnen onderhandeld zal worden.



Figuur 3.1 *Onderhandelingsbandbreedte*

Bij de waardering van een bedrijf is overigens niet het verleden – de historie van behaalde resultaten – van belang, maar juist de toekomstige ‘winst- of verdien-capaciteit’. Want hiervoor betaalt de koper uiteindelijk. Inzicht verschaffen in de structurele toekomstige winstcapaciteit, kijkend naar de afgelopen jaren (die daar natuurlijk wel een goede indicatie voor zijn) en naar de goed onderbouwde projecties voor de toekomst, geeft de kracht en daarmee de waarde van de onderneming weer – naast de eventuele synergetische effecten en daarmee de mogelijke meerwaarde die koper mogelijk zou kunnen realiseren.

Bij door koper mogelijk te realiseren synergetische effecten van een bedrijfsaankoop, kunt u denken aan een extra waardevermeerdering van de toekomstige businesscombinatie van de bedrijven van koper en verkoper in de vorm van onder meer:

- te realiseren kostenbesparingen;
- extra omzettoename;
- reductie van kapitaalbeslag;
- reductie van bedrijfsrisico's.

Koper wil natuurlijk in principe liever niet betalen voor dit soort synergie. Deze ziet hij als aan hem toe te kennen waarde als gevolg van de deal en dus als ‘kopers-synergie’. Maar hij kan deze natuurlijk niet realiseren zonder de acquisitie te doen, dus het is de uitdaging voor verkoper om wel te proberen (ook) een deel van die waarde naar zich toe te trekken.

Om de (theoretische) waarde van een onderneming te bepalen, zijn er diverse methoden, waarvan we de belangrijkste en de bekendste in de volgende paragrafen van dit hoofdstuk behandelen. De meeste andere in omloop zijnde methoden zijn afgeleiden van of varianten op de hier genoemde methoden.

4

HET VOORBEREIDEN VAN EEN VERKOOP



Een geslaagde verkooptransactie staat of valt met een gedegen en tijdige voorbereiding – naast een weloverwogen verkoopstrategie. Een spontaan en snel tot stand gebrachte verkoop zal vaak gedoemd zijn te mislukken. Al te vaak verkoopt men omdat men daartoe benaderd is, maar eigenlijk helemaal niet verkoopklaar was.

Het zogenoemde ‘verkoopklaar maken’ van een onderneming vergt de nodige tijd, met name ook vanwege de juridische en fiscale aspecten die verbonden zijn aan een verkooptransactie. Afhankelijk van de complexiteit van de onderneming is een voorbereidingstijd van één tot drie jaar zeker niet ongebruikelijk en vaak zelfs zeer wenselijk. Gedurende die voorbereidingsperiode worden de verwevenheden met de DGA zo veel mogelijk afgewikkeld en wordt de organisatie administratie-technisch, juridisch en wellicht fiscaal zo strak en helder mogelijk georganiseerd. In hoofdstuk 3 is dit al aan de orde geweest.

Nadat de organisatie van de onderneming zodoende klaargemaakt is voor een mogelijke overdracht, kunnen de voorbereidingen van de daadwerkelijke verkoop beginnen. Samen met de begeleidend adviseur wordt er een overall analyse van de onderneming gemaakt, waaronder een uitgebreide commerciële en financiële analyse. Daarna kan met de uitkomsten van die analyses een Informatie Memorandum worden opgesteld, waarin de onderneming gedegen wordt omschreven. De belangrijkste elementen daarvan worden vervolgens in een zogenoemd anoniem profiel of ‘teaser’ vervat. Hiermee worden potentiële kopers benaderd en zo gepolst of zij belangstelling hebben voor een eventuele aankoop.

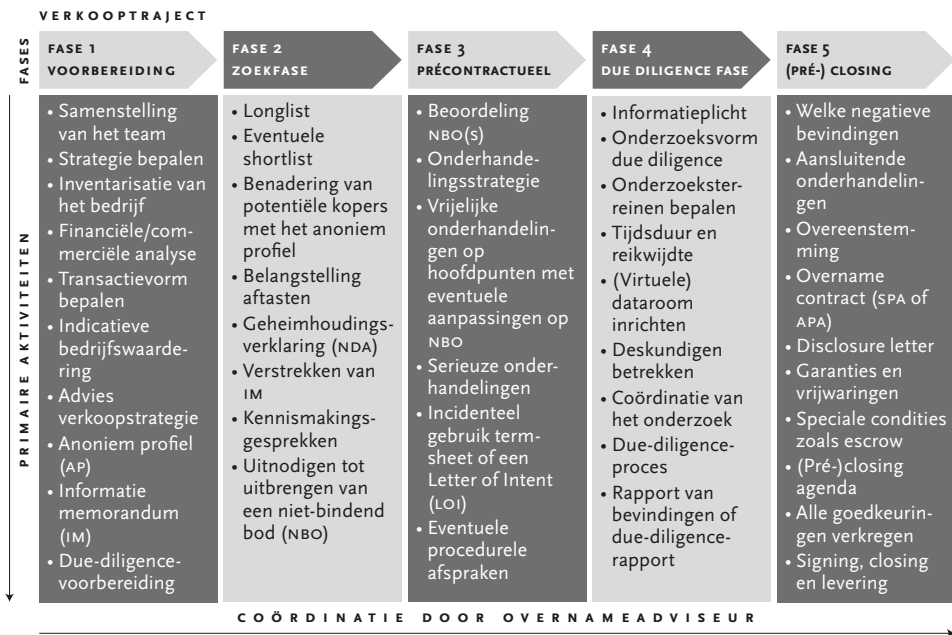
Tevens zal er een project- en tijdsplanning gemaakt moeten worden van het benadertraject, de onderhandelings- en de due-diligenceperiode en de closing – naast mogelijk een stappenplan van het aftreden van de DGA tot de invulling van zijn

opvolging. Hierbij dient op voorhand ingestoken te worden op de eventuele wensen van de verkoper. Vaak zal de leiding over de onderneming gelijktijdig met het eigendom worden overgedragen, maar dat is bepaald niet in alle situaties het geval.

Tevens wordt in deze fase een verkoopstrategie vastgesteld, die rekening houdt met de wensen van de verkoper, de karakteristieken van de markt waarin de onderneming actief is (hoe de 'value chain' in elkaar zit) en andere voor het proces relevante factoren.

4.1 Fases van het verkoopproces

Het verkoopproces bestaat uit een vijftal fases, die met behulp van een ervaren adviseur of procesbegeleider goed geregisseerd en successievelijk doorlopen worden om het proces zo soepel mogelijk te laten verlopen. Daarbij wordt de regie over het proces behouden en kan de verkooptransactie tot een goed einde worden gebracht, terwijl de waarde en voorwaarden voor verkoper geoptimaliseerd worden.



Figuur 4.1 Het verkooptraject

Een complete gids voor elke mkb-ondernemer die zijn bedrijf met succes wil verkopen

Wat komt er allemaal kijken bij de verkoop van een mkb-bedrijf? Waar moet u als verkoper rekening mee houden, hoe bereidt u uw bedrijf voor op de verkoop en hoe vindt u een koper?

Welke reden u als mkb-ondernemer ook heeft om te verkopen, in dit boek komen alle juridische, financiële, fiscale en bedrijfsmatige aspecten van een bedrijfsverkoop aan bod om van de verkoop een succes te kunnen maken. Denk aan de bedrijfswaardering, de transactiekeuze, de onderhandelingen, het due-diligenceonderzoek en contractuele zaken, maar ook de uiteindelijke closing van de deal. Met hun jarenlange ervaring als fusie- en overnameadviseurs nemen de auteurs u mee door het gehele aan- en verkoopproces met al zijn valkuilen.

Praktijkboek bedrijfsovername is onmisbaar voor mkb-ondernemers die hun onderneming willen verkopen. Ook is het uiterst relevant voor potentiële kopers van een mkb-bedrijf en voor bankiers, investeerders, notarissen, accountants, fiscalisten en overige M&A-adviseurs die in de branche werkzaam zijn.



Frits Beunke heeft ruim 25 jaar ervaring als bankier en werkt inmiddels meer dan 20 jaar als zelfstandig overnameadviseur. Hij is tevens auteur van de *Handleiding Toezicht en Risico*.



Joost Coopmans werkte meer dan 20 jaar als zakenbankier en is sinds 2015 overnameadviseur en partner bij BDO Corporate Finance. Daarnaast is hij coauteur van het boek *Een eigen onderneming*.

