

Plan B

Banken willen minder financieren dan voorheen. Hoe komt u toch tot een deal? Negen instrumenten om de overname alsnog te laten slagen.

tekst Koen van Santvoord



1 Goed voorbereid naar de bank

Een banklening is nog altijd de goedkoopste manier om aan geld te komen. Geef de moed daarom niet te snel op en ga tot het uiterste om een zo groot mogelijk deel van de koopsom bij een bank gefinancierd te krijgen. Zorg dat u uitstekend voorbereid het gesprek met de bank aangaat. Stel allereerst een rapport op waarin u gedetailleerd uw propositie duidelijk maakt, met een heldere analyse van het bedrijf en de branche, een overzicht van de historische cijfers en een goed onderbouwde toekomstverwachting. Maak duidelijk wat uw strategie is en laat zien wat uw persoonlijke toegevoegde waarde voor de onderneming is. Schets meerdere scenario's en toon aan dat u ook bij een *worst case scenario* nog steeds aan uw verplichtingen kunt voldoen. Laat u bijstaan door een gerenommeerd advieskantoor, hun briefpapier alleen al geeft vertrouwen. Bereid een gedegen mondelinge presentatie voor van ongeveer een kwartier, waarin u haarscherp uitlegt wat uw plannen zijn. Besteed aandacht aan de details, zorg bijvoorbeeld voor goed vormgegeven sheets en handouts. Op deze manier kunt u zich op een professionele manier presenteren tijdens uw 'roadshow' langs de banken. Stel tot slot een lijst op van moeilijke vragen en bereid de antwoorden voor, zodat u niet met de mond vol tanden staat als de accountmanager kritische vragen stelt. Tot slot, maak het rondje langs de diverse banken niet zelf. Laat u adviseren door een overnameadviseur of door een intermediair die gespecialiseerd is in financieringsaanvragen voor ondernemers. Ze kunnen met een kritische blik naar uw plannen kijken en weten beter hoe ze met banken zaken moeten doen. Bovendien beschikken ze over een netwerk, waardoor ze makkelijker bij een bank aan tafel komen.

2 Onderhandel met de verkoper

Nu banken minder willen financieren dan voorheen, kunt u zich blind staren op het bijeen schrapen van de overnamesom, maar het is minstens zo raadzaam om te (her)onderhandelen met de verkoper over de koopsom. Het slagen van een bedrijfsoverdracht wordt nu eenmaal

mede bepaald door de financierbaarheid ervan. Een duurdere financiering heeft al gauw een lagere verkoopprijs tot gevolg en de praktijk laat dat ook zien. Waar een jaar geleden nog grofweg 5 tot 7 keer de winst voor een normaal gefinancierde onderneming werd betaald, ligt dat tegenwoordig nog maar op 3,5 tot 5,5 keer diezelfde winst. Het is echter maar de vraag of verkopende ondernemers zich dat voldoende realiseren. Met name oudere ondernemers zijn voor hun pensioenvoorziening voor een groot deel afhankelijk van de verkoop van hun bedrijf en hebben altijd een waarde van hun bedrijf in hun hoofd gehad. Die waarde zullen ze (fors) naar beneden moeten bijstellen. Ook wachten op betere tijden is voor een ondernemer van eind vijftig, begin zestig geen optie. Eerst zal de economie moeten aantrekken, daarna zal hij enkele goede jaren moeten laten zien om zijn gedroomde prijs te ontvangen en dan zitten we zomaar in 2013 of 2014. Voor een ondernemer die nu al snakt naar zijn pensioen is dat geen goed vooruitzicht. Met die wetenschap zal de oudere verkoper eieren voor zijn geld moeten kiezen. Als koper kunt u daarvan profiteren.

3 Achtergestelde lening

Zoals we hiervoor zagen is een achtergestelde lening door de verkoper vaak een harde voorwaarde van de bank. Zonder dat de verkoper geld achterlaat in de onderneming komt de financiering simpelweg niet rond. Voor een koper (en natuurlijk ook voor de verkoper) is het voordeel van zo'n lening dat de deal nu alsnog mogelijk wordt gemaakt. Bij een achtergestelde lening laat de verkoper een deel van de koopsom binnen de risicosfeer. Hij zal dit risico aanvaardbaar vinden als hij ook zonder deze lening een prima prijs heeft ontvangen. Maar als het gaat om een significant deel van de koopsom, dan zal de verkoper zich net als een bank willen indekken tegen zijn risico's. Bij een faillissement is de verkoper het niet-afgeloste deel van de lening namelijk kwijt. De verkoper kan de risico's beperken door beschermingsconstructies op te werpen, zoals een non-dividendbeding of zelfs het bedingen van een terugkoopgarantie als het bedrijf ten onder dreigt te gaan. Mocht het zover komen, dan is de koper zijn bedrijf kwijt en blijft hij vaak ook nog met een forse bankschuld achter. Een achtergestelde lening is een mooi instrument, maar let op dat u het niet te zwaar inzet. Houd er bovendien rekening mee dat banken een al te hoge achtergestelde lening niet accepteren, omdat bepaalde ratio's, zoals de leverage, dan niet meer worden gehaald.



4 Earn-outregeling

Een andere mogelijkheid van de verkoper om de koper te steunen en de overname mogelijk te maken is een earn-out-regeling. In dat geval is de overnamesom voor een deel afhankelijk van de toekomstige resultaten. De koper betaalt bijvoorbeeld direct anderhalf miljoen euro en nog eens drie ton als de winst een bepaald niveau bereikt. Is de winst lager, dan vervalt het extra bedrag of wordt dit naar rato betaald. Voor de verkoper biedt dit minder zekerheid dan een achtergestelde lening. Op de lening wordt in principe afgelost, van de earn-out moet hij nog maar zien of hij deze ontvangt. Een earn-outregeling wordt met name ingezet als de verkoper in de ogen van de koper veel te rooskleurige verwachtingen heeft over de

toekomst. Hij is pas bereid om voor deze verwachtingen te betalen als ze ook uitkomen. Een earn-out-regeling is niet zonder risico's. De verkoper wil nog wel eens controle uitoefenen om te voorkomen dat de koper een jaartje rustig aan doet, waardoor hij zijn bonus misloopt. Verder kan de verkoper het gevoel hebben dat de koper de winstcijfers manipuleert door omzetten naar het volgende jaar te tillen. Om deze discussie te vermijden is het verstandig om een earn-out op basis van omzet in plaats van winst overeen te komen. In het laatste geval liggen discussies over kosten al gauw op de loer. Wees over het algemeen voorzichtig met een earn-outregeling en houd de periode kort, bijvoorbeeld een jaar. En maak duidelijke afspraken over begrippen als 'winst' of 'omzet' en over de wijze van betrokkenheid van de verkoper.

5 Investeerd

Als banken minder krediet verstrekken, zal een koper eerder zijn heil moeten zoeken bij externe investeerders als *informal investors* en participatiemaatschappijen. In tegenstelling tot financiers verstrekken ze geen vreemd vermogen, maar vooral eigen vermogen en achtergestelde leningen. Ze worden medeaandeelhouder, vandaar dat veel kopers pas in zee gaan met investeerders als het echt niet anders kan. In het algemeen geldt: als de overname bancair gefinancierd kan worden, haal er dan geen participatiemaatschappij bij. Het is duurder én kost zeggenschap. Als u een investeerder nodig denkt te hebben, betrek deze dan in een zo vroeg mogelijk stadium bij de overname. Investeerders zijn veel meer betrokken bij de overname dan een bank, simpelweg omdat ze mede-eigenaar worden. Ze willen graag betrokken zijn bij de onderhandelingen en hebben uitgesproken ideeën over de waardering en de transactiestructuur. Ook richting banken is het goed om een participatiemaatschappij aan boord te hebben. Investeerders hebben bij een bank een streepje voor ten opzichte van een individuele koper. Het feit dat de participatiemaatschappij in de overname wil investeren, wekt op zichzelf al vertrouwen. Daarnaast zal de investeerder na de overname een raad van commissarissen instellen die toezicht houdt op het bedrijf. Kortom, de kwaliteit van de propositie is hoger dan bij een mbi'er die bij een bank aanklopt. Investeerders zijn in de huidige tijd net zo kritisch als banken, en ook zij willen hun risico's beperken. Voordeel is wel dat *private equity*-partijen vorig jaar veel geld opgehaald hebben dat zeker nog niet helemaal is geïnvesteerd.

6 Friends, family & fools

Als uzelf, de verkoper en eventuele investeerders niet de nodige middelen bijeen kunnen brengen, rest nog de gang naar vrienden en familie. Althans, in theorie. De praktijk leert dat bij bedrijfsovernames nauwelijks van dergelijke financiers gebruik wordt gemaakt. Dit heeft twee redenen. Allereerst zijn de bedragen die vrienden en familie ter beschikking kunnen of willen stellen niet van dien aard dat daarmee een significant deel van de overname kan worden gefinancierd (de overnames in de detailhandel even daargelaten). Daarnaast is het risico te groot dat persoonlijke relaties worden verstoord. Hoe houdt een relatie zich als u door tegenvallende prestaties een lening van een vriend niet kunt aflossen? En als een familielid liever aandelen heeft dan een lening verstrekt, hoe houdt de relatie zich dan als een verschil van mening ontstaat over de koers van het bedrijf? Het advies is daarom simpel: begin er niet aan. Wilt u toch uw persoonlijke netwerk benaderen, dan is het goed om te weten dat kapitaalverschaffers fiscale voordeel hebben via de Regeling Durfkapitaal, in de volksmond bekend als de Tante Agaath-lening. Particulieren die geld aan u lenen, hoeven in box 3 geen vermogensrendementsheffing (1,2%) over het geleende bedrag te betalen. De maximale vrijstelling bedraagt 55.145 euro (2009). Daarnaast mag de geldverstrekker 1,3% als extra heffingskorting van zijn inkomen in box 1 aftrekken. Deze 1,3% wordt gerekend over de gemiddelde waarde van de beleggingen waarover hij in box 3

geen belasting hoeft te betalen. Een familielid dat 50.000 euro in uw bedrijf steekt – en in het hoogste belastingtarief valt – bespaart dus 600 euro belastingen in box 3 en 338 euro in box 1 (tegen 52%). Dit bespaart hem dus een kleine duizend euro aan belasting voor een periode van maximaal acht jaar. En mocht u niet in staat zijn de lening terug te betalen, dan betaalt de fiscus mee. De geldverstrekker kan het niet afgeloste deel van de lening als persoonsgebonden aftrekpost opvoeren voor de inkomstenbelasting.



7 Steun van de overheid

Ook de overheid kan u helpen om de financiering rond te krijgen. Banken hebben het meest moeite met het verstrekken van blanco financieringen: leningen waar geen onderpand tegenover staat. De BBMKB-regeling (Besluit Borgstelling MKB Kredieten) is door de overheid in het leven geroepen om het verlenen van kredieten aan het MKB te stimuleren. De regeling is specifiek bedoeld voor ondernemers die bij een kredietaanvraag bij een bank onvoldoende onderpand kunnen bieden. In het geval van een bedrijfsovername gaat het dan vooral om het financieren van de goodwill. De overheid staat borg voor 90 procent van het krediet en de maximale omvang van het borgstellingskrediet is 1,5 miljoen euro. Een andere voorwaarde is dat het borgstellingskrediet maximaal de helft bedraagt van de totale banklening. De bank betaalt voor de borgstelling eenmalig 2 tot 3,6 procent van de hoofdsom, maar zal deze provisie doorberekenen aan de klant. Deze vergoeding valt grotendeels weg tegen het lagere rentetarief dat de bank over dat deel van de lening in rekening brengt (een lening met onderpand is immers goedkoper dan een blanco financiering). Een andere mogelijkheid is de Groeifaciliteit. Hierbij staat de overheid garant voor de helft van de lening of investering die banken of investeerders verstrekken aan ondernemers. De overheid staat garant tot 25 miljoen euro (op een hoofdsom dus van 50 miljoen euro). Zowel het borgstellingskrediet als de Groeifaciliteit geven banken en investeerders meer zekerheid en vergroten daarmee de leencapaciteit van de koper.

8 Gefaseerde bedrijfsovername

Als de financiering van de bedrijfsovername niet rond komt, of erg op het randje is van wat verantwoord is, is gefaseerde overname een mogelijk alternatief. In dat geval koopt u eerst een deel van de aandelen en spreekt met de verkoper af het resterende deel op een later tijdstip te kopen. Deze constructie biedt een aantal voordelen. De gedeeltelijke overname is een stuk makkelijker te financieren, met name doordat de verhouding tussen de beschikbare eigen middelen en de totale overnamesom gunstiger wordt. Het feit dat de verkoper aandeelhouder in het bedrijf blijft, kan als voordeel hebben dat klanten minder gauw geneigd zijn om zich heen te kijken. Dit komt bij een volledige onderneming regelmatig voor: de verkopend ondernemer had een goede reputatie in de branche en veel omzet werd hem gegund. Die gunfactor vervalt op het moment dat de ondernemer zich geheel terugtrekt. Een andere mogelijkheid is het huren of in bruikleen nemen van productiemiddelen van de verkopend ondernemer. Hij blijft eigenaar van zijn bedrijfsmiddelen en hoeft op die manier

geen risicovolle lening in zijn bedrijf achter te laten. In een extreem geval is het zelfs mogelijk dat u een compleet bedrijf huurt. De verkoper houdt de regie in handen en als hij merkt dat de aspirant-koper uit het goede hout is gesneden, verkoopt hij gaandeweg een steeds groter deel van zijn aandelen. Bij een management buy-out speelt nog wat anders. Als een gehele verkoop aan het zittende management afketst op de financiering, loopt de ondernemer het risico dat het management gedesillusioneerd afhaakt en zijn heil elders zoekt. Het bedrijf is plotseling zijn meest waardevolle krachten kwijt en daardoor veel moeilijker te verkopen. Bij een gefaseerde verkoop wordt het management mede-eigenaar en blijft dus volledig gecommitteerd aan de onderneming. Nadelen van een gefaseerde overname zijn er ook. Ook al heeft u de meerderheid van de aandelen, dat wil niet zeggen dat u het helemaal voor het zeggen heeft. Vaak zal de verkoper een vetorecht eisen voor bepaalde beslissingen (bijvoorbeeld bij investeringen boven een bepaald bedrag of het aanstellen van directieleden), waardoor u nooit de speelruimte heeft die u als 100 procent eigenaar wel gehad zou hebben. Los van dergelijke formele regelingen moet het ook gewoon klikken met de verkoper, anders liggen irritaties en conflicten snel op de loer. Een belangrijk aandachtspunt is dat u vooraf afspraken maakt over de voorwaarden waaronder u in de toekomst aandelen bijkoopt. Als koper wilt u waarde toevoegen aan het bedrijf; het zou niet juist zijn als u moet betalen voor de waarde die u zelf heeft gecreëerd.

9 Grijp uw kansen

Laten we eindigen met een positieve noot. Iedere markt biedt kansen, ook de huidige markt met zijn slechte economische omstandigheden en met banken die minder willen financieren dan voorheen. Het voordeel is dat juist door deze omstandigheden de meeste bedrijven een stuk goedkoper zijn dan een jaar geleden. Tegelijkertijd willen vooral oudere ondernemers nu verkopen – simpelweg omdat ze geen zin meer hebben om nog vijf jaar de kar te trekken. Wie beschikt over voldoende eigen middelen, en niet terugdeinst voor anticyclisch handelen, heeft nu de kans om toe te slaan.

Voor dit artikel is gesproken met: Frank Ruijgrok, overnameadviseur bij DB&S; Laura Schagen, partner bij mbi-specialist BuyInside; Aad Blokland, partner bij Credion, intermediair in bedrijfsfinancieringen