

Strategie is essentieel

Elke adviseur die zich met deze tak van sport bezighoudt kan erover meepraten: een fusie of overname behoeft veel voorbereiding en een heldere strategie. Deze onderwerpen en meer kwamen aan bod tijdens het forum over fusies en overnames in Chateau De Raay te Baarlo.

Aan een fusie of overname gaat een bepaalde motivatie ten grondslag. Vaak heeft de ondernemer een substantiële groei voor ogen. Maar aan een fusie of overnametraject dient wel een heldere strategie ten grondslag te liggen. Hoe denken de aanwezigen hierover?

“Een goede en heldere strategie is altijd essentieel geweest”, zegt Silvano Cernul. “De laatste jaren zie je echter rondom de financiering wel een spanningsveld ontstaan met de bank. Daar waar in het verleden ietwat makkelijker over een abstracte omschrijving van een strategie werd heengestapt, zie je nu dat het spel rondom fusies en overnames is veranderd. Als er gefinancierd moet worden, wordt er veel sterker ingezoomd op een heldere en duidelijke strategie, maar ook op de cash drivers en value drivers van een onderneming.”

“Je kunt ook stellen dat het resultaat van een heldere strategie een fusie kan zijn”, stelt Bas van Soest. “Groeï kun je namelijk op verschillende manieren realiseren en hoeft niet altijd door middel van een overname of fusie.”

Maurice Koopmans is het daarmee eens. “Je moet als ondernemer een overname toetsen aan de verschillende aspecten in je strategie. Groei is één van de items in die strategie en een overname kan daar het antwoord op zijn.”

Ook Patrick van Duijnhoven kan zich hierin vinden. “Een heldere strategie voor fusies en overnames is onvoorwaardelijk en moet zo concreet mogelijk zijn. Als bank willen we van de klant weten wat de fusie of overname aan meerwaarde gaat brengen, hoe het verdienmodel eruit ziet en waarom die overname plaats zou moeten vinden. In deze tijden zien we gelukkig dat bedrijven vaak voorafgaand aan hun bezoek aan de bank al gebruik maken van een externe deskundige die helpt met het op papier zetten van de strategie, het toekomstig verdienmodel, etc. waardoor het uiteindelijk ook gemakkelijker te financieren is.”

Cernul vult aan: “Als oud-bankier zeg ik altijd dat een dossier geen pingpongdoosje moet worden, dat heen en weer wordt geschoven. Dat werkt averechts op de reputatie van het dossier. Ik adviseer de klant altijd pas naar de bank te gaan als wij vinden dat het dossier af is.”

Van Soest profiteert binnen zijn bedrijf eveneens van de kennis en expertise van een aantal oud-bankiers, inclusief hemzelf, die er in dienst zijn. “90% van de vragen die een bank beantwoord wil hebben, kunnen we in het financieringsmemorandum al beantwoorden. Dat verhoogt de kans voor een ondernemer om de financiering rond te krijgen. We zijn tijdens het financieringsproces ook con-

De deelnemers

- Patrick van Duijnhoven, ABN AMRO
- Karel Schretlen, Schretlen Notaris
- Remie Huijs, Vlamincx Advocaten
- Silvano Cernul, Koenen en Co
- Chris Ketelaars, RSM Wehrens Menn
- De Vries Belastingadviseurs
- Tom van der Hoff, MKBedrijfsoverdrachten
- Maurice Koopmans, Strategy & Finance
- Bas van Soest, Aeternus

stant met de bank in gesprek om zoveel mogelijk discussie te voorkomen.”

Earn-outconstructie

Naast een heldere strategie is ook het aantrekken van extern commitment een manier om de kans op een financiering vanuit de bank te vergroten. Van Duijnhoven: “Tegenwoordig zie je veel dat de haalbaarheid van een overnamefinanciering wordt vergroot door het toevoegen van Informal Investors of doordat de oudeigenaar voor een bepaalde periode een deel van zijn overnamesom in het bedrijf laat zitten. Dat gebeurt bijvoorbeeld door middel van een earn-outconstructie waarbij de ondernemer op een later moment alsnog het restant van de overnamesom ontvangt mits het bedrijf de komende twee à drie jaar een bepaald rendement behaalt.” “De earn-outconstructie zie je inderdaad veel voorbij komen”, knikt Huijs instemmend. “Het levert wel voor op voor juristen. Hoe ga je bijvoorbeeld te werk wanneer je het gekochte bedrijf

Maurice Koopmans, Bas van Soest, Patrick van Duijnhoven, Tom van der Hoff, Chris Ketelaars, Silvano Cerngul, Remie Huijs, Karel Schretlen



in een bestaande organisatie wil laten opnemen? En hoe geef je de koper voldoende comfort bij de juistheid van de koopprijs? Dat kan door middel van een earn-out maar ook door meer risico bij de verkoper te leggen door middel van een achtergestelde geldlening.”

“Juristen heb je vooraan in het proces nodig om discussies achteraf te tackelen”, zegt Van Soest. “Dan realiseer je een goede, afgewogen deal en kan die ook succesvol blijven. En heb je een keer discussie, dan weet je wel wat je hebt afgesproken.”

“In dit geval is het naast de financiële afwikkeling ook belangrijk om af te spreken hoe je als mensen met elkaar omgaat en hoe je van elkaar afscheid neemt”, geeft Koopmans aan. “In de praktijk wordt een earn-out heel vaak als smeermiddel gebruikt in het proces omdat we waarderen op basis van toekomst. Doordat je vooraf goede afspraken kan maken en eventuele discussies kan voeren, is het een uitstekende tool.”

Volgens Chris Ketelaars kleeft er voor de verkoper wel een naaldeel aan een earn-out. “Nadat de verkoop is gesloten, geeft de verkoper alles uit handen. Het is dan afwachten of het resultaat gerealiseerd wordt.”

Karel Schretlen geeft aan dat er op dat gebied wel een stuk ze-

kerheid kan worden ingebouwd. “Bij een earn-out heb je als verkoper een vordering. Je kunt zekerheden vragen door bijvoorbeeld een hypotheek op het huis af te laten sluiten of door preferente aandelen met een gegarandeerd rendement uit te geven. Dit rendement kan je koppelen aan juridische afspraken over hoe dit rendement bereikt moet worden. Ook met het opnemen van het recht op terugkopen of stemrechtloze aandelen kan je een stuk zekerheid inbouwen in het overnametraject.” Tom van der Hoff merkt op dat een earn-out niet te lang kan lopen. “Immers, de oud-eigenaar blijft veelal gedurende de earn-out fase werkzaam voor de organisatie. Twee kapiteins te lang op een schip kan ongewenste spanning veroorzaken.”

Hoeveel adviseurs?

De tweede stelling gaat over de benodigde adviseurs bij een fusie- of overnametraject. Volstaat een accountant, of zijn er toch meer adviseurs nodig om het proces in goede banen te leiden? “Ik kom in de praktijk vaak klanten tegen die erg veel waarde hechten aan het advies van hun accountant, dat is ook logisch want de accountant is degene waarmee de ondernemer al jaren samenwerkt en die ook alle ins en outs van het bedrijf kent”, ▲

aldus Tom van der Hoff. "Voor de klant is het advies van de accountant heilig." Echter, helaas ziet Van der Hoff regelmatig dat een deal niet doorgaat vanwege een niet juiste onderbouwing van de waarde van de onderneming. "Niet elke accountant heeft een aanvullende opleiding in waardebeoordelingen. Fusie- en overnametrajecten zijn namelijk een specialisatie op zich. Een klant dient zich te vergewissen of een accountant gespecialiseerd is in waardebeoordelingen om onnodige teleurstellingen te voorkomen." Ketelaars voegt toe: "Een accountant is vaak de vertrouwenspersoon van de ondernemer. Een accountant zorgt ervoor dat de cijfers kloppen en maakt dan een eerste inschatting van het team dat de overname gaat begeleiden. Zo'n team kan bestaan uit fiscalisten, valuators en risicomanagers. Als huisaccountant en vertrouwenspersoon kent hij bovendien de sector, de markt en het bedrijf als geen ander." Huijs neemt het eveneens voor de accountants op. "De accountant speelt in elke overname een hele belangrijke rol. Ik ben ervan overtuigd dat een goede accountant

begrijpt dat elke overname een team vereist. De accountant maakt van dat team wat mij betreft uiteraard deel uit." "Je kunt als adviseur bijna geen enkele transactie in je eentje afwikkelen", vult Cerngul aan. "Je merkt toch al snel dat je een netwerk met specialisten nodig hebt. En over dat netwerk dient een accountant als relatiebeheerder te beschikken en ook gebruik van te maken."

Orde van de dag

De derde stelling gaat over het proces nadat de fusie of overname heeft plaatsgevonden. Klopt het dat veel bedrijven waarde laten liggen doordat zij na het traject te snel overgaan op de dagelijkse bedrijfsvoering? Van der Hoff herkent dat wel. "Men stapt relatief snel terug naar datgene wat men dagelijks moet doen om te zorgen dat het bedrijf blijft draaien, in plaats van ook de focus te leggen op de gedachte achter de fusie. Ik ben al blij als ze om de drie maanden met elkaar om tafel gaan zitten om te kijken hoe de uitvoering van het strategische plan verloopt." Van Duijnhoven geeft aan dat de focus bij

Tips en trick

- Maurice Koopmans: "Begin tijdig met de voorbereiding van een fusie- of overnameproces."
- Chris Ketelaars: "Zorg dat je een compleet team bij de hand hebt zodat je vooraf alle risico's in kaart kan brengen en een goed beeld hebt van wat je koopt of verkoopt."
- Remie Huijs: "Een goede deal kent alleen maar winnaars."
- Tom van der Hoff: "Wanneer je je bedrijf wilt verkopen, ga dan met meerdere partijen (i.c. potentiële kopers) praten."
- Patrick van Duijnhoven: "Onderzoek zo snel mogelijk de financiële haalbaarheid van een fusie of overname" en "Waarde wordt bepaald door de markt."
- Karel Schretlen: "Financiering loopt niet alleen via cash maar ook via goede juridische structurering."
- Bas van Soest: "Gebruik de waardering van de onderneming als basis voor onderhandelingen. Ook de financiële haalbaarheid van een deal wordt daarmee in feite in kaart gebracht."
- Silvano Cerngul: "Doe een vendor due diligence bij jezelf. Als morgen de buurman belt, ben je dan verkoopklaar?"



De financiële adviseurs waren het op meerdere punten met elkaar eens.



Na het forum werd er door Chateau De Raay een lunch aangeboden en kregen de deelnemers de gelegenheid om nog even te netwerken.

bedrijven die bij overname maximaal gefinancierd zijn, zich zeker niet verlegt. “Daar ligt juist wel de focus op het totale verdienmodel, simpelweg omdat het rendement nodig is om aan financieringslast te kunnen voldoen.”

Schretlen vraagt aan de overnameadviseurs aan tafel of er bijvoorbeeld ook wordt gecontroleerd aan de hand van toetsmomenten, bijvoorbeeld een tussentijdse rapportage. “Want dat zou de focus van de ondernemer zeker kunnen stimuleren.” “Bij management buy-in fusies en overnames zitten we de eerste twee jaar ieder kwartaal bij de ondernemer aan tafel”, vertelt Van Duijnhoven. “Juist dan is het belangrijk om te blijven sparren, en om te kijken of er wordt gerealiseerd wat men oorspronkelijk voor ogen had. Deze actieve begeleiding vindt plaats vanuit relatiemanagement vergezeld door onze specialisten die de fusie of overname hebben gefinancierd en begeleid.”

“Het is belangrijk dat een ondernemer zich realiseert dat het ondertekenen van het koopcontract niet het sluitstuk is maar pas het begin”, merkt Huijs op. “Als on-

dernemer dien je niet alleen naar het verleden van een onderneming te kijken, maar ook goed na te denken over de wijze waarop je denkt je geld te gaan verdienen nadat de fusie heeft plaatsgevonden. Het kan soms erg lastig zijn om twee verschillende bedrijven op elkaar aan te laten sluiten. Ik zie een enkele keer gebeuren dat men daar pas over na gaat denken nadat de handtekening is geplaatst, maar gelukkig denken veel partijen parallel aan de overname zelf ook na over de vraag hoe het proces verder moet worden georganiseerd.”

“Als je je pas na de overname gaat afvragen hoe beide partijen moeten worden geïntegreerd, ben je wel een beetje laat”, knikt Ketelaars. “Je moet vooraf aan de koop van een onderneming heel goed kijken welke maatregelen nodig zijn om de nieuwe onderneming succesvol te maken. Want niet alleen de cijfers tellen mee, maar ook de mensen die erin zitten.”

“Maar hoe zorg je er dan voor dat de concurrent niet te snel weet dat het bedrijf overgenomen wordt?”, vraagt Schretlen. “Je kunt bijvoorbeeld wel kennis met el-

kaar maken, maar ik kan me voorstellen dat er pas in een later stadium - wanneer er voldoende belangstelling voor elkaar is uitgesproken - een aantal zaken worden getoetst. Timing is ook heel belangrijk.” Koopmans: “Je ziet nu in de praktijk dat de financials heel goed onderzocht moeten worden door de kopende partij, maar als ze het bedrijf en de business goed willen leren kennen, willen ze ook weten wie er op de key posities binnen het bedrijf zitten, met deze mensen praten en de boeken inzien om er zeker van te zijn dat hun beeld van het bedrijf klopt. Dan zit je al redelijk ver in de gesprekken en zijn er al onderhandelingen gevoerd.”

“Een kopende partij heeft er natuurlijk belang bij om onderzoek naar het bedrijf en de mensen te kunnen doen vóórdat een mooie prijs wordt betaald. In het voortraject zijn timing en vertrouwelijkheid twee kanten van dezelfde medaille. En belangtegenstellingen tussen koper en verkoper worden in die fase door redelijke partijen bijna altijd opgelost”, aldus Huijs. ■



corporate finance

Europalaan 24 - 6199 AB Maastricht Airport
T 0881268060 E info@mk-bedrijfsverdrachten.nl
I www.mk-bedrijfsverdrachten.nl