WHITEPAPER

BEDRIJF KOPEN

BEDRIJF KOPEN

HOE KAN IK EEN BEDRIJF KOPEN?

Een bedrijf kopen is een spannende aangelegenheid. Idealiter koopt u voor een prijs onder uw waarde, verhoogt u de waarde gedurende de tijd dat u het bedrijf bezit en verkoopt u vervolgens voor een prijs boven uw waarde aan een koper die additionele synergievoordelen kan realiseren.

In deze whitepaper geven we een overzicht van de belangrijkste stappen in een overnameproces.

Om deze whitepaper overzichtelijk te houden en niet te diep op de stof in te gaan, verwijzen we voor verdieping naar relevante andere whitepapers van CNOOP.

CNOOP®
Corporate Finance

WHITEPAPER

BEDRIJF KOPEN

WHITEPAPER | BEDRIJF KOPEN

In deze whitepaper worden de verschillende stappen die horen bij het kopen van een bedrijf uiteengezet.

Een overnameproces kent in de basis een chronologische volgorde. Vanzelfsprekend zijn er uitzonderingssituaties waarin stappen worden overgeslagen of andere stappen noodzakelijk zijn.

Veel van de stappen in een overnameproces zijn stappen waar een koper niet eerder ervaring mee heeft gehad. Dit resulteert in de toegevoegde waarde van een overname-adviseur: het vinden van overnametargets en het begeleiden en adviseren om met de transactie een zo goed mogelijke samenstelling van prijs en voorwaarden te realiseren.

Idealiter koopt u voor een prijs onder uw waarde, verhoogt u de waarde gedurende de tijd dat u het bedrijf bezit en verkoopt u vervolgens voor een prijs boven uw waarde aan een koper die additionele synergievoordelen kan realiseren.

Heeft u vragen over deze whitepaper, wenst u nadere toelichting bij de genoemde actiepunten of wilt u meer weten over onze diensten? Neem dan contact op via 076-3690174, contact@cnoop.nl of www.cnoop.nl.

WHITEPAPER

BEDRIJF KOPEN

1 Stap 1 | Opstellen van een overnameprofiel

Het kopen van een bedrijf begint bij goed bedenken wat u met een bedrijfsovername wenst te bereiken. Het opstellen van een profiel met criteria waar het over te nemen bedrijf aan dient te voldoen helpt hierbij. Bovendien zorgt het helder hebben van de doelstellingen van de transactie in een efficiënter en effectiever overnameproces, omdat het de markt afkadert.

De doelstelling is afhankelijk van uw feitelijke situatie:

- Heeft u momenteel nog geen bedrijf, dan kan de doelstelling zijn om een vliegende start te maken als ondernemer door via een management buy-in een overname van een bedrijf met een bepaalde omvang in een branche waarin u de nodige kennis en ervaring heeft te bewerkstelligen.
- Heeft u al een bedrijf, dan kan de doelstelling zijn om synergievoordelen te realiseren door een overname van een sectorgenoot die geografisch in een ander gebied opereert dan u met uw huidige bedrijf doet.

Belangrijk bij het kopen van een bedrijf is dat u zelf koopt voor een prijs onder de waarde die het bedrijf voor u heeft. Voor een verkoper geldt dit precies andersom; die verkoopt liefst voor een prijs boven de waarde die het bedrijf voor hem heeft. In een ideale transactie is dit – meestal door synergievoordelen - mogelijk. Over dit verschil in prijs en waarde komen we in stap 5 terug.

2 Stap 2 | Overnamekandidaten zoeken (long- & shortlist)

Een overnameadviseur heeft kennis van de markt en weet via o.a. het handelsregister en andere netwerken / registers relevante bedrijven te selecteren.

Het gebeurt niet heel vaak dat een onderneming waar een perfecte match mee is, ook daadwerkelijk openbaar te koop staat. Meer realistisch is relevante bedrijven (dus ook of juist vooral bedrijven die niet openbaar te koop staan) op een longlist te verzamelen, de mogelijkheden te analyseren en samen een shortlist vast te stellen met bedrijven die vervolgens benaderd gaan worden.

CNOOP hanteert een proactieve werkwijze, pakt de telefoon en brengt relevante partijen bij elkaar om deals te doen. Meer dan 30% van de MKB-ondernemers overweegt een verkoop. Het als eerste benaderen van deze ondernemers vergroot de kansen op een succesvolle transactie. En uiteraard helpt het als er redenen zijn voor de verkopende partij om te verkopen: op leeftijd, ziekte, geen opvolging, toe aan iets anders of behoefte om bedrijfswaarde om te zetten in cash zijn veelvoorkomende overwegingen om te verkopen.

BEDRIJF KOPEN

3 Stap 3 | Overnamekandidaten benaderen

Als potentiële koper zie u volop kansen en gaat u graag zo snel mogelijk het gesprek aan met de aandeelhouders, het management en eventuele andere sleutelfiguren van de overnamekandidaat.

Om te voorkomen dat bij deze gesprekken afspraken gemaakt worden die een niet terug te draaien effect hebben op prijs of voorwaarden, oefenen we in een ‘dry run’ vooraf de overnamegesprekken.

Een overname is in dit stadia nog verre van zeker. De gesprekken zijn vooral verkennend van aard (kennismaking, wie zijn de relevante personen, waar verwacht de onderneming over vijf jaar te staan, wat zijn de kansen en bedreigingen, hoeveel fte is nodig om de verwachte groei te realiseren, hoe staan de aandeelhouders tegenover een verkoop etc.).

In deze fase is het bekend geraken van de verkoopplannen bij het overige personeel nog niet gewenst. De gesprekken met overnamekandidaten vinden daarom plaats op neutraal terrein; vaak in de avond op het kantoor van de overname-adviseur of in een extern gehuurde ruimte (hotel / restaurant / vergaderruimte).

Soms verkrijgt de koper in deze fase – na het tekenen van een geheimhoudings-overeenkomst - al relevante documentatie over het bedrijf (bijvoorbeeld jaarrekeningen, prognoses en strategische documentatie), waarmee een indicatieve bieding voorbereid kan worden of zelfs een intentieovereenkomst tot koop (LOI) overeengekomen kan worden (zie ook stap 6), onder voorbehoud van bijzonderheden uit de due diligence.

BEDRIJF KOPEN

4 Stap 4 | Due diligence / boekenonderzoek

Een bedrijf overnemen gaat gepaard met risico's. Op kopers van een bedrijf rust voorts een onderzoekplicht. Om hier invulling aan te geven en de risico's die gepaard gaan met een bedrijfsovername tot een acceptabel niveau te mitigeren, wordt een due diligence-onderzoek uitgevoerd.

De waarde van een bedrijf is gebaseerd op de toekomst. Toch kunnen we bij een overname niet enkel vooruitkijken. Het verleden kan verrassen in vervelende zin. Zo kunnen er bijvoorbeeld juridische-, financiële-, strategische-, IT- of fiscale verrassingen ontstaan, die een impact hebben op de waarde. Een due diligence-onderzoek richt zich daarom zowel op de historie als op de toekomst.

De overname-adviseur voert het boekenonderzoek van a tot z uit, samen met collega's met de nodige audit-ervaring. Een due diligence-onderzoek begint veelal met een opleverlijst. Aan de verkoper wordt gevraagd de bijbehorende stukken klaar te zetten en in een dataroom te verzamelen. Na het tekenen van een geheimhoudingsovereenkomst en vrijwaringsbrief wordt de koper toegang verschaft tot de relevante informatie. Daarna worden op basis van de risico-inschatting aanvullende werkzaamheden verricht (bijvoorbeeld een monetaire steekproef op de omzet of een voortgezette controle op de schulden).

Met het uitvoeren van een due diligence-onderzoek verkrijgt de koper controle-informatie over de waarde die het bedrijf voor de koper heeft.

- Financieel gezien kan bij historie bijvoorbeeld gedacht worden aan: zijn de historische gepresenteerde activa juist, de voorzieningen en het vreemd vermogen volledig, de omzet juist en de kosten volledig in de jaarrekeningen van de afgelopen jaren en het huidige jaar YTD opgenomen?
- Voor de toekomst kan bijvoorbeeld gedacht worden aan: zijn de waardedrijvers voor de geprognosticeerde cijfers voor de komende jaren realistisch en degelijk onderbouwd?

Op basis van een due diligence weet de koper zijn waarde voor het bedrijf en kan de koper onderbouwd een prijs communiceren die het voor het bedrijf overheeft (rekening houdend met het gewenste rendement met de transactie). Voorts kan de koper een passende juridische- en financieringsstructuur optuigen, om zich optimaal op de overname voor te bereiden.

BEDRIJF KOPEN

5 Stap 5 | Bedrijfswaardering

Met de informatie die een gedegen due diligence biedt, kan een gedetailleerde bedrijfswaardering uitgevoerd worden. De bedrijfswaardering vindt veelal plaats middels de discounted cash flow-methode. Bij een discounted cash flow wordt de waarde berekend door toekomstige vrije kasstromen te disconteren met de bijbehorende vermogenskostenvoet.

Download onze **Whitepaper bedrijfswaardering** op cnoop.nl/whitepaper/ voor meer informatie over het berekenen van de waarde van uw bedrijf.

De waarde van de aandelen is afhankelijk van de toekomstige strategie. Dit houdt in dat er een verschil kan zitten in de waarde die de aandelen voor de verkoper hebben, versus de waarde die de aandelen voor de potentiële kopers (met een andere strategie) hebben.

Op basis van de strategie die de verkoper zou uitvoeren wanneer deze de aandelen niet zou verkopen, wordt een eerste waardebepaling uitgevoerd. Het verkopen van het bedrijf heeft voor de verkoper (bedrijfseconomisch gezien) enkel zin als er een prijs boven deze waarde ontvangen kan worden. De informatie over de waarde voor de verkoper is relevant, omdat hij realistisch minimaal een prijs gelijk aan zijn waarde wenst te ontvangen.

Vervolgens wordt een waardebepaling uitgevoerd op basis van de strategie van de koper. Uiteraard inclusief de eventuele synergievoordelen (omzet, kosten en kostenvoet) die een transactie oplevert. Hierbij wordt zeer gedetailleerd berekend welke kasstromen dit oplevert, welk risico hierbij hoort en welke waarde het bedrijf in handen van de koper heeft.

Download onze **Whitepaper waarde verhogen** op cnoop.nl/whitepaper/ voor meer informatie over het verhogen van de waarde van een bedrijf.

Is de waarde van het bedrijf in handen van de koper hoger dan de waarde in handen van de verkoper, dan kan een ideale transactie overeengekomen worden (verkoper verkoopt voor prijs boven zijn waarde en koper koopt voor een prijs onder zijn waarde).

Kopers gaan meestal voor een zo laag mogelijke prijs. Houd echter ook rekening met het feit dat wanneer u een te lage prijs biedt en de deal daardoor niet doorgaat, u alle waarde die u anders gecreëerd had verliest.

BEDRIJF KOPEN

6 Stap 6 | Onderhandelen over prijs en voorwaarden

Na de due diligence kan bij wederzijdse interesse onderhandeld worden over prijs en voorwaarden.

Vanzelfsprekend zijn de belangen tegengesteld (de verkoper wenst een zo hoog mogelijke prijs met voor de verkoper relevante voorwaarden en de koper wenst een zo laag mogelijke prijs met voor de koper relevante voorwaarden).

Idealiter ligt de overeengekomen prijs boven de waarde van het bedrijf voor de verkoper en onder de waarde van het bedrijf voor de koper. In deze situatie creëren alle partijen waarde met de deal.

Om het proces te bespoedigen kan een intentieovereenkomst tot koop (LOI) overeengekomen worden. Een LOI is een document waarin de globale voorwaarden waaronder partijen bereid zijn een transactie te effectueren zijn opgenomen. Hierbij wordt bijvoorbeeld een indicatieve bieding afgegeven door de potentiële koper, kan een break-up fee overeengekomen worden en kan exclusiviteit onderdeel van de afspraken vormen. Een LOI bespoedigt een transactie, omdat op hoofdlijnen de voorwaarden voor de transactie overeengekomen worden, waarna gefocust kan worden op die details waar partijen nog niet op één lijn liggen.

7 Stap 7 | Structureren van de deal

Een bedrijf kopen kan op de volgende manieren plaatsvinden: aandelenoverdracht, aandelenfusie, bedrijfsfusie, activa/passiva-transactie & juridische fusie.

Welke vorm het meest geschikt is, is afhankelijk van de feitelijke situatie en gaat buiten de scope van deze whitepaper. Belangrijk is dat per vorm andere (juridische) risico's gelden (voor zowel verkoper als koper) en ook de fiscale impact kan verschillen. Voorts moeten we ook vooruitkijken, en dat betekent zo flexibel mogelijk structureren voor een toekomstige exit (met zo min mogelijk (juridische) risico's en een zo laag mogelijk fiscaal bonnetje).

In het MKB komt de aandelenoverdracht, waarbij de koper een overname(tussen)holding opricht en hier de overnamefinanciering structureert, vaak voor. Dit levert flexibiliteit op om onderpand te geven aan financiers en in de toekomst met deelnemingsvrijstelling de deelneming weer te verkopen.

BEDRIJF KOPEN

8 Stap 8 | Overnamefinanciering aantrekken

Een overname in het MKB wordt vaak gefinancierd met een combinatie van liquide middelen van de koper, bankfinanciering, achtergestelde lening van de verkoper en een earn-out. Deze combinatie levert een situatie op die de overname financierbaar maakt en tegelijkertijd geen afbreuk doet aan de risicobereidheid van zowel koper als verkoper.

Liquide middelen van de koper - Kopers houden het aandeel eigen liquide middelen ten opzichte van de totale financieringsstructuur bij een overname liefst zo beperkt mogelijk. Dit kapitaal kan immers niet meer gebruikt worden voor het doen van andere investeringen. Het aandeel liquide middelen van de koper bedraagt meestal zo'n 20 – 30 procent van de overnamefinanciering.

Bankfinanciering - Een bank vraagt bij de financiering de nodige zekerheden (denk aan verpanding van de voorraad, debiteuren en overige activa en soms persoonlijke garanties / aansprakelijkheid). Het afgeven van deze zekerheden vermindert het risico voor de bank, wat resulteert in een lagere te betalen rente. Deze lage rente zorgt er vervolgens voor dat de vermogenskostenvoet van de overnamefinanciering daalt. Banken leveren een belangrijk deel van een overnamefinanciering. Denk aan ongeveer 40 – 60 procent van de overnamefinanciering.

Achtergestelde lening van de verkoper - Een achtergestelde lening is een lening die op een andere lening (bijvoorbeeld bankfinanciering) wordt achtergesteld. De bankfinanciering krijgt feitelijk voorrang op de achtergestelde lening (bijvoorbeeld bij het doen van aflossingen, het betalen van rente en bij faillissement). Een achtergestelde lening van de verkoper wordt bijvoorbeeld onderhandeld ten behoeve van het financierbaar maken van de transactie en risicobeheersing. Vaak bedraagt de achtergestelde lening zo'n 15 – 30 procent van de overnamefinanciering.

Earn-out - Bij een overname worden prijs en voorwaarden door koper en verkoper overeengekomen. Als onderdeel hiervan kan een deel van de prijs voorwaardelijk overeengekomen worden. De prijs is dan afhankelijk van een toekomstige gebeurtenis (bijvoorbeeld het behalen van X EBITDA in de komende twee jaar). Een earn-out is een voorbeeld van een voorwaardelijke koopsom. Een earn-out wordt bijvoorbeeld onderhandeld ten behoeve van risicobeheersing (als resultaten niet gehaald worden, wordt anders door de koper een prijs hoger dan de waarde van het bedrijf betaald op overnamedatum) of als motivatiemiddel voor de als manager aanblijvende verkoper (de verkoper wordt gestimuleerd en beloond wanneer hij/zij na verkoop een bepaalde prestatie realiseert). Vaak bedraagt de earn-out zo'n 15 – 30 procent van de overnamefinanciering.

Overige vormen van financiering bij een overname - Een overname in het MKB wordt vaak gefinancierd met een combinatie van liquide middelen van de koper, bankfinanciering, achtergestelde lening van de verkoper en een earn-out. Bij overnames in het grootbedrijf komen meer exotische vormen als preferente aandelen, mezzaninefinanciering of obligaties aan het publiek voor.

Uiteraard staat uw overnameadviseur voor u klaar om de verschillende financieringsvormen in de overnamefinancieringsstructuur te arrangeren.

BEDRIJF KOPEN

9 Stap 9 | De koopovereenkomst

Zijn partijen het (nagenoeg) eens, dan wordt door een M&A-advocaat een concept koopovereenkomst opgesteld. Een concept koopovereenkomst bevat al hetgeen partijen hebben afgesproken over de prijs en voorwaarden met betrekking tot de deal.

Naast de hoofdtekst bevat de koopovereenkomst vaak bijlagen met bijvoorbeeld een achtergestelde aandeelhouderslening, garantiebepalingen, vrijwaringen, pandaktes, managementovereenkomsten, escrow-overeenkomsten en aandeelhouders- of bestuursbesluiten.

Vanzelfsprekend is het concept voer voor discussie. Advocaten en overname-adviseurs brengen de risico's in kaart en passen de tekst overeenkomstig aan. Om te voorkomen dat eerder gemaakte afspraken in strijd zijn met bepalingen in de koopovereenkomst, wordt een bepaling van suprematie in de koopovereenkomst opgenomen.

10 Stap 10 | Closing

Op de dag van closing vinden verschillende handelingen plaats. Samen resulteren deze handelingen in de overdracht.

Te denken valt aan handelingen als:

1. Koper en verkoper ondertekenen de achtergestelde aandeelhouderslening;
2. Koper betaalt de koopprijs (via de derdenrekening van de notaris);
3. Akte van levering – Verkoper levert de aandelen aan de koper;
4. Akte van levering – Koper aanvaardt de aandelen van de verkoper;
5. De huidige bestuurders worden ontslagen via de AvA;
6. Aan de huidige bestuurders wordt decharge verleend voor de interne aansprakelijkheid;
7. De nieuwe bestuurders worden aangenomen via de AvA;
8. De notaris werkt het aandeelhoudersregister bij;
9. De notaris werkt het handelsregister bij;
10. De notaris maakt de overnamesom over op de rekening van verkopers.

BEDRIJF KOPEN

Stap 11 | Beginnen met het creëren van waarde

Als u een bedrijf koopt, betaalt u meestal een prijs boven de waarde van de verkoper. Dit verschil dient u wel weer goed te maken om waarde te creëren met de deal.

Synergievoordelen kunnen ervoor zorgen dat het samengaan van bijvoorbeeld twee delen meer oplevert dan de som der delen. Synergievoordelen liggen bij het combineren van bedrijven bijvoorbeeld in kostenbesparingen (kostensynergie), groeimogelijkheden (omzetsynergie) en/of verlagingen van risico (kostenvoetsynergie).
Het samenbrengen van de krachten van twee bedrijven zorgt er dan bijvoorbeeld voor dat de omzet hoger wordt dan hetgeen de twee bedrijven afzonderlijk zouden kunnen bewerkstelligen.

> Denk hierbij bijvoorbeeld aan een snoepdistributeur met een groot afzetgebied dat een lokale producent opkoopt met de verwachting omzetsynergiën te bewerkstelligen door het lokale product in haar volledige distributienetwerk te vermarkten.

Vanuit de due diligence en de waardebepaling heeft u een plan van aanpak tot de beoogde waardecreatie. Het is nu zaak om hetgeen op papier staat in de praktijk te brengen:

- Synergievoordelen benutten;
- Groeiperspectieven, rendement op geïnvesteerd vermogen en de hieruit volgende vrije kasstromen en de vermogenskostenvoet per bedrijf(sactiviteit) optimaliseren;
- Voor iedere nieuwe investering in bestaande of nieuwe activiteiten de groeiperspectieven, rendement op geïnvesteerd vermogen en de vermogenskostenvoet analyseren en enkel kapitaal alloceren aan activiteiten waar de bandbreedte rendement op geïnvesteerd vermogen en de vermogenskostenvoet optimaal is;
- Aanvullende acquisities doen wanneer u kunt kopen voor een prijs onder uw waarde.
- Op den duur het bedrijf weer verkopen voor een prijs boven uw waarde.

CNOOP begeleidt en adviseert bij ieder van de genoemde stappen.

CONCLUSIE

Check	Actiepunt	Indicator
Belangrijk	**Schakel tijdig een adviseur in** CNOOP is een onafhankelijke corporate finance boutique met een sterke focus op het MKB. Wij helpen ondernemers met het creëren van waarde via fusies, overnames, strategisch advies en het aantrekken van kapitaal. Wij zijn te bereiken via 076-3690174 en contact@cnoop.nl.	

CONCLUSIE – BEDRIJF KOPEN

Idealiter koopt u een bedrijf voor een prijs onder uw waarde, verhoogt u de waarde gedurende de tijd dat u het bedrijf bezit en verkoopt u vervolgens voor een prijs boven uw waarde aan een koper die additionele synergievoordelen kan realiseren.

- Bereken eerst de huidige waarde (download onze Whitepaper Bedrijfswaardering) en koop voor een prijs onder uw waarde;
- Verhoog gedurende de tijd dat u het bedrijf bezit de waarde van het bedrijf:
  - Beoordeel de groeiperspectieven, het rendement op geïnvesteerd vermogen, de hieruit volgende vrije kasstromen en de vermogenskostenvoet per bedrijf(sactiviteit) en optimaliseer;
  - Beoordeel voor iedere nieuwe investering in bestaande of nieuwe activiteiten de groeiperspectieven, rendement op geïnvesteerd vermogen en de vermogenskostenvoet en alloceer enkel kapitaal aan activiteiten waar de bandbreedte rendement op geïnvesteerd vermogen en de vermogenskostenvoet optimaal is;
  - Aanvullende acquisities voegen waarde toe wanneer u kunt kopen voor een prijs onder uw waarde.
- Verkoop (op den duur) het bedrijf voor een prijs boven uw waarde. Uw optimalisatiemogelijkheden zijn niet onbeperkt. Op een gegeven moment heeft u in het ideale geval de voor u optimale samenstelling tussen vrije kasstromen en risico bereikt. Verkopen voor een prijs boven uw waarde aan een bedrijf dat additionele synergievoordelen kan realiseren en u zo een premium boven uw waarde kan betalen vormt het sluitstuk van de drietrapsraket waarde creëren met het kopen van een bedrijf.

Schakel CNOOP Corporate Finance in om u bij de koop van een bedrijf te begeleiden. Wij zijn te bereiken via 076-3690174 en contact@cnoop.nl.

WHITEPAPER

CONTACT

Sander Schetters MSc

Partner CNOOP Corporate Finance

CNOOP CORPORATE FINANCE

CNOOP is een onafhankelijke corporate finance boutique met een sterke focus op het MKB.

Wij helpen ondernemers met het creëren van waarde via fusies, overnames, strategisch advies en het aantrekken van kapitaal.

CONTACTGEGEVENS

Heeft u vragen over onze organisatie of wilt u meer weten over het verkopen van uw bedrijf?

T 076-3690174
E Sander@cnoop.nl
W www.cnoop.nl

Kijk op **www.cnoop.nl/whitepaper/** voor een overzicht van onze whitepapers

Het is niet toegestaan dit document te distribueren, te verveelvoudigen, er afgeleide werken van te maken, over te dragen of te verkopen. De inhoud van dit document is met de grootste zorg samengesteld. Ondanks de betrachte zorgvuldigheid kan het voorkomen dat informatie is verouderd of onjuistheden bevat. U kunt ons daarop attenderen via contact@cnoop.nl. Aan dit document kunt u geen rechten ontlenen.