

Bedrijfsovername: een transactie

Samenvatting

Een goede voorbereiding en inzicht in de *value drivers* van een onderneming helpen bij het maken van de juiste keuzes als het aankomt op de verkoop van een onderneming. Aan de hand van een gedegen analyse voorafgaand aan het verkooptraject kan een ondernemer de juiste keuzes en een goede inschatting maken over de te nemen stappen om de uiteindelijke verkoopopbrengst te optimaliseren en het verkooptraject soepel te laten verlopen. Het verkooptraject is een complex traject waarbij verschillende overnamevormen mogelijk zijn en een goede voorbereiding de aantrekkelijkheid van de onderneming kan vergroten. Het verkoopklaar maken van de onderneming vergt tijd en aandacht waarover een verkoper niet te lichtzinnig moet denken.



Geert Hoedjes

G.A.M. Hoedjes MSc RV is partner bij ValuePro bedrijfswaardering & advies. Hij is overnameadviseur en daarnaast gespecialiseerd in waarderingskwesaties bij overdracht.

Leerdoelen

Na het lezen van dit artikel weet u:

- welke aspecten een transactie succesvol maken;
- wat een ondernemer kan doen om de aantrekkelijkheid en verkoopopbrengst van de onderneming te vergroten;
- wat relevante aandachtspunten zijn bij het verkoopklaar maken van een onderneming.



Trefwoorden: verkoopklaar maken, waardecreatie, bedrijfsoverdracht

1 Inleiding

De verkoop van een onderneming is misschien wel een van de belangrijkste en moeilijkste beslissingen waarmee een directeur-grootaandeelhouder (dga) te maken kan krijgen. De verkoop van een onderneming is een complex proces, zowel op financieel, fiscaal als juridisch vlak. Daarnaast spelen elementen als emotie, trots en onzekerheid een belangrijke rol bij een dergelijke beslissing. De complexiteit van een dergelijke transactie vergt een grondige voorbereiding en structurering.

Het verkoopklaar maken van een onderneming is dan ook een cruciale stap in het verkooptraject, waarbij diverse strategieën en aspecten samenkomen om de waarde en aantrekkelijkheid van de onderneming te maximaliseren. Het is aan te raden als ondernemer tijdig te beginnen met de voorbereidingen op een mogelijk verkoopproces.

Dit artikel beschrijft het proces van het verkoopklaar maken en het optimaliseren van de verkoopprijs, waarbij duidelijk wordt hoe elk aspect bijdraagt aan het creëren van een aantrekkelijke onderneming voor potentiële kopers.

2 Welke vormen van bedrijfsoverdracht zijn er?

Het begrijpen van de levenscyclus van de onderneming en de wensen van de verkoper zijn essentieel om de juiste koper te bepalen. Ondernemingen kunnen zich in verschillende fasen bevinden, zoals de start-up-, groei- of volwassenheidsfase.

wat maakt succesvol?

De koper en zijn motieven moeten aansluiten bij de levenscyclus van de onderneming en de wensen van de verkoper om optimale resultaten te behalen. Afhankelijk van de specifieke situatie en doelstellingen van de betrokken partijen kiest men de beste kopersgroep. We onderscheiden binnen het mkb in hoofdlijnen drie verschillende overname-opties:

1. overdracht binnen familie;
2. verkoop aan een derde;
3. fusie.

2.1 Kopersgroepen

1. Overdracht binnen familie: dit is wanneer een bedrijf wordt overgedragen aan een familielid, zoals een kind, broer of zus. Dit kan met of zonder gebruikmaking van de fiscale bedrijfsopvolgingsregeling (BOR). Bij overdracht binnen de familie kan er ook voor worden gekozen om zowel het eigendom als de leiding van de onderneming binnen de familie te houden of om alleen de leiding van de onderneming buiten de familie te plaatsen. Het nadeel van overdracht binnen de familie is de kans op vermenging van zakelijke en privébelangen en de kans op wrijving. Het voordeel van overdracht binnen de familie is dat de identiteit van de onderneming en daarmee de familiewaarden blijven gewaarborgd. Ook is het bekend dat familieleden zich veelal bovengemiddeld inzetten om de overdracht te doen slagen.

- Overdracht aan een derden. Bij overdracht aan derden onderscheiden we:
 - *Management buy-out* (mbo): bij een mbo kopen de huidige manager(s) of een managementteam de onderneming van de eigenaar. Dit kan een goede optie zijn als de huidige managers vertrouwd zijn met de bedrijfsactiviteiten, de continuïteit willen waarborgen en de wens hebben om te ondernemen. Het nadeel van een mbo is dat managers vaak niet kapitaalkrachtig genoeg zijn om de volledige koopsom te financieren. Daarom zien we vaak dat deze overname wordt gecombineerd met een (gedeeltelijke) verkoop aan een investeringsmaatschappij of dat de verkoper een deel van de koopsom financiert.
 - *Management buy-in* (mbi): bij een mbi koopt een extern managementteam het bedrijf. Dit kan voorkomen wanneer de huidige eigenaar geen geschikte opvolger heeft binnen het bedrijf. Bij deze vorm van verkoop wordt veelal een investeringsmaatschappij ingeschakeld om de financiering mogelijk te maken.

- Verkoop aan een strategische partij: bij de verkoop aan een strategische partij wordt de onderneming overgenomen door een onderneming uit dezelfde branche, een directe concurrent of een andere ketenpartner, zoals een leverancier of afnemer. Een strategische koper heeft bij de overname vaak als doel om synergievoordelen te realiseren op het gebied van omzet, kosten en personeel, zijn marktpositie te versterken en/of kennis in huis te halen.
 - Verkoop aan een financiële partij/investeringsmaatschappij: deze hebben veelal de focus een groeiplan tot uitvoering brengen in de vorm van een *buy and build*-strategie of autonome groei. Na het behalen van de doelstellingen wil een investeringsmaatschappij haar gerealiseerde rendement incasseren door een doorverkoop (exit). Deze partijen hebben een kortere investeringshorizon dan een strategische koper.
2. Joint venture: in sommige gevallen kan een bedrijfsoverdracht plaatsvinden door middel van een joint venture, waarbij twee of meer bedrijven samenwerken om een nieuw bedrijf te vormen. In de meeste gevallen gaat het om branchegenoten. Het verschil met de verkoop aan strategische partij is klein, behalve dat de 'verkoper' betrokken blijft.

2.2 Gedeeltelijke of volledige verkoop

De keuze voor de juiste koper hangt ook samen met de wens van de verkoper om eventueel nog operationeel betrokken te blijven binnen de onderneming. Kopers die operationeel betrokken willen blijven, doen dit veelal om de onderneming samen met de koper naar de volgende fase te brengen. Een gedeeltelijke verkoop van de onderneming kan via een door koper en verkoper nieuw op te richten vennootschap. Dit is in de markt ook wel bekend als *pre-exit*. Bij een *pre-exit* richten koper en verkoper gezamenlijk een nieuwe vennootschap (*NewCo*) op die 100% van de aandelen in het kapitaal van de onderneming verwerft. Voor de aankoop van de aandelen wordt de *NewCo* veelal gefinancierd door de koper, de verkoper en een externe financier, zoals bijvoorbeeld een bank. Het voordeel van een *pre-exit* is dat een deel van de ondernemingswaarde al kan worden verzilverd. Vaak worden de onderdelen die bij verkoopklaar maken aan bod komen na een *pre-exit* opgepakt om gezamenlijk waarde te creëren, waardoor de verkoper op den duur een hogere opbrengst kan realiseren dan bij verkoop tegen de *standalone going-concern*-waarde.

3 Wat is tijdig?

De tijd die nodig is om een onderneming verkoopklaar te maken, varieert sterk en is afhankelijk van de specifieke omstandigheden en huidige staat van de onderneming. Over het algemeen hanteren adviseurs echter een richtlijn van drie tot zes jaar als een gangbare tijdsperiode voor de voorbereiding op de verkoop. Drie tot zes jaar geeft voldoende tijd om de onderneming fiscaal, juridisch en bedrijfseconomisch te optimaliseren.

Een bedrijfseconomisch optimalisatietraject kost al snel drie jaar. Jaar 1 zal in het teken staan van het opstellen van een businessplan. Hierin komen de verbeterpunten naar voren en worden meetbare doelstellingen geformuleerd voor de komende jaren. Het tweede jaar zal nodig zijn om de diverse verbetertrajecten in gang te zetten om de resultaten hiervan in jaar 3 te kunnen meten. Deze globale tijdslijn is geen wet van Meden en Perzen. Voor sommige bedrijven is de termijn korter en voor andere langer. De termijn sluit goed aan bij de termijn die nodig is voor een eventuele fiscale en juridische optimalisatie.

Fiscaal en juridisch herstructureren van de onderneming kan nodig zijn om de optimale structuur voor verkoop te realiseren. Het kan bijvoorbeeld wenselijk zijn om de activiteiten te splitsen van de onroerende zaken en/of de activa om deze optimale structuur te bereiken.

Figuur 1 illustreert de juridische structuur van een onderneming die niet flexibel is als het aankomt op overnameopties tijdens het verkoopproces en een juridische structuur van dezelfde onderneming die door herstructurering wenselijk is. De gewenste structuur biedt tijdens een verkoop flexibiliteit om de activiteiten (activa/passiva) en/of aandelen met



of zonder vastgoed te verkopen zonder tegen onnodige belastingheffing aan te lopen. Voor het optimaliseren van de juridische structuur is een termijn van drie tot zes jaar vereist.

De gewenste structuur is ook nuttig voor de bedrijfseconomische optimalisatie. Bij onderlinge diensten, zoals huur, management en personeel, dienen de entiteiten op zakelijke basis (*at arms length*) hun diensten onderling door te belasten. De onderlinge factuurstroom zorgt ervoor dat de daadwerkelijke verdien capaciteit van de onderneming per onderdeel inzichtelijk wordt. Voor het structureren van een toekomstige verkooptransactie is het ook wenselijk om één verkopende bv te hebben, zodat deze ook de partij is die garanties en eventuele vrijwaringen afgeeft.

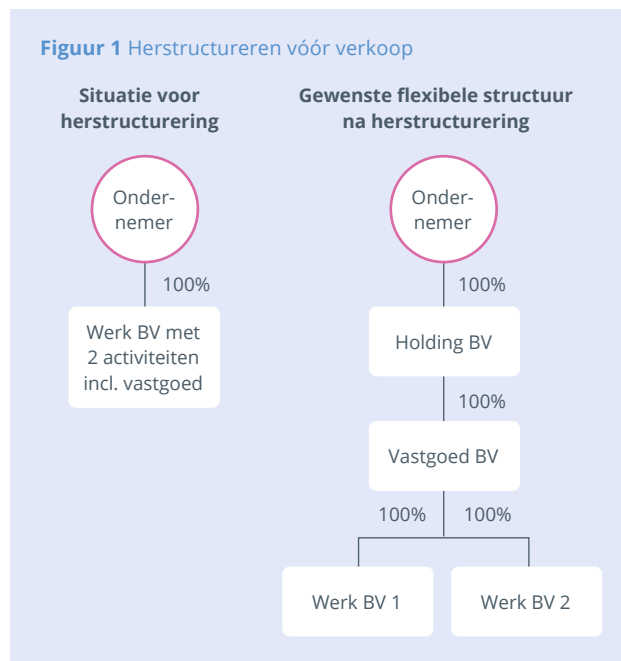
4 Verkoopklaar maken

Naast het feit dat de onderneming fiscaal op de juiste manier moet zijn gestructureerd, is het van wezenlijk belang om voorafgaand aan een mogelijke verkoop de interne organisatie onder de loep te nemen. Dit zal het risicoprofiel van de onderneming verlagen, de aantrekkelijkheid vergroten en de mogelijke verkoopopbrengst optimaliseren. De zeven belangrijkste verbeterpunten worden hieronder beschreven.

4.1 Delegeren

Veel ondernemers beginnen te laat met het uit handen geven van de dagelijkse leiding. Ze hebben moeite los te laten en zijn geneigd nog steeds zelf de problemen op te lossen. Maar een ondernemer die onmisbaar is, is niet goed voor de hoogte van de verkoopprijs. De onderneming wordt verkocht, maar de ondernemer niet. Een potentiële koper zal in een dergelijke situatie verlangen dat de ondernemer aanblijft

Figuur 1 Herstructureren vóór verkoop





om de onderneming goed over te dragen. Daarnaast zal hij mogelijk een deel van de overnamesom afhankelijk maken van het aanblijven van de ondernemer en de mate waarin de taken goed worden overgedragen na de verkoop. Een managementteam aanstellen en de verantwoordelijkheden lager in de organisatie neerleggen is de eerste stap om de onderneming minder afhankelijk te maken van de dga. Hierbij horen ook het formuleren van doelstellingen en een overleg- en rapportagestructuur. Alle betrokkenen zullen moeten wennen aan de situatie dat de ondernemer niet of minder operationeel is betrokken, maar nog wel zijn ondernemersvisie tot uiting wil laten komen in de onderneming.

4.2 Strategie en beleid

Om goed te kunnen delegeren, is het belangrijk om zaken als strategie, beleid en visie vast te leggen, zodat deze intern duidelijk zijn. Denk aan de marketing, de huisstijl, het personeelsbeleid, maar ook het ondernemingsplan en specifieke bedrijfsprocessen. Een duidelijke strategie geeft meerwaarde aan de onderneming. Wat schriftelijk is vastgelegd, is beter inzichtelijk voor anderen en daarmee ook makkelijker over te dragen. Visie en ambitieniveau behoren bij voorkeur niet exclusief tot het kennisdomein van de directeur/eigenaar.

Meerjarenplannen dienen als de routekaart die de organisatie op koers houdt en ervoor zorgt dat de strategische visie in de praktijk wordt omgezet. Deze plannen moeten duidelijke doelstellingen, acties en verantwoordelijkheden bevatten, zodat alle betrokkenen weten wat van hen wordt verwacht en het management het resultaat kan meten.

Het ontwikkelen van jaarplannen vereist nauwe samenwerking tussen verschillende afdelingen en niveaus binnen de organisatie. Het is belangrijk dat iedereen begrijpt hoe

zijn of haar bijdrage past in het grotere geheel en hoe deze bijdraagt aan het verwezenlijken van de strategische doelen. Hoe beter de missie en visie in het DNA van de organisatie zijn verweven, des te groter de kans dat deze na overname blijft staan en de gecreëerde waarde niet verloren gaat. Dit leidt tot een win-win voor koper en verkoper.

4.3 Financiën en administratie

Metten is weten. Een goed georganiseerde administratie vormt de ruggengraat van een succesvolle onderneming. Het opzetten van een planning- en controlcyclus is onlosmakelijk verbonden met het uitvoeren van een businessplan en de betrokkenen inzicht te geven in welke mate de doelen worden gerealiseerd. Bij een verkoop is het een pre als de onderneming gewend is om periodiek managementinformatie te gebruiken en daarop bijstuurt.

De boekhouding en contracten moeten op orde zijn en de jaarrekening moet een duidelijk beeld geven van de werkelijke situatie, zonder vermenging van privé en zakelijke financiën. Het normaliseren van kosten die bij de ondernemer horen maar niet bij de onderneming, dient zoveel mogelijk te worden voorkomen.

Het optimaliseren van administratieve automatisering is een belangrijk middel om de efficiency en de betrouwbaarheid van de financiële en managementrapportages te vergroten. Het elimineren van menselijke handelingen (en mogelijke fouten) kan men realiseren door diverse softwarepakketten aan elkaar te koppelen, zodat verkoop-, inkoop- en loonboekingen automatisch worden gegenereerd.

Verder is het van belang om aan een koper te kunnen laten zien dat de onderneming financieel een stabiele trackrecord heeft. Historische ontwikkelingen van de omzetgroei, EBITDA¹ en winst spelen een cruciale rol bij het beoordelen van financiële prognoses en de waardebepaling van de onderneming. Ze dienen als essentiële referentiepunten voor toekomstige verwachtingen. Het geeft vertrouwen in de prognoses als de onderneming historische managementrapportages kan overleggen waaruit blijkt dat de historische doelen zijn gerealiseerd.

4.4 Optimaliseer werkkapitaal

Het optimaliseren van werkkapitaal, zoals voorraad, debiteuren en crediteuren, is wellicht een van de meest voor de hand liggende manieren om cash te creëren binnen een onderneming. Het is dan ook van groot belang om te beoordelen of de onderneming voldoende aandacht besteedt aan het werkkapitaal en of dit zoveel mogelijk is geoptimaliseerd. Hierbij dient te worden afgewogen of de financieringskosten voor het werkkapitaal (met eigen of vreemd vermogen) opwegen tegen de betalingscondities met leveranciers en klanten.

Optimalisatie van het werkkapitaal kan bijdragen aan het verhogen van de waarde van de onderneming. Het is daarbij wel belangrijk dat een onderneming dit structureel en voor een langere periode uitvoert. Indien het optimaliseren van

het werkkapitaal incidenteel en kort voorafgaand aan een verkoop wordt geïntroduceerd of genormaliseerd gepresenteerd in het informatiememorandum, zal een koper dit mogelijk niet tot de normale bedrijfsvoering rekenen en niet in de prijs tot uiting willen laten komen. Het is altijd beter om de optimalisatie daadwerkelijk te laten zien in plaats van een genormaliseerd beeld te tonen wat mogelijk is.

Enkele stappen die een onderneming kan nemen om het werkkapitaal te optimaliseren, zijn:

1. Voorraadbeheer optimaliseren: een goed inzicht in de omloopsnelheid van de voorraad is cruciaal. Evalueer welke producten snel verkopen en welke langzamer bewegen. Pas de voorraadniveaus aan op basis van verwachte leveringen en vraagprognoses. Vermijd het vasthouden van te veel 'winkeldochters', aangezien dit kapitaal vasthoudt dat elders beter kan worden benut. Pas een consistente methode toe voor de waardering van incurante voorraad en schoon ook zoveel mogelijk op.
2. Pas de leveringscondities aan op de gewenste doelen voor werkkapitaaloptimalisatie. Maak duidelijke betalingsafspraken en zorg dat deze worden nagekomen. Benoem een verantwoordelijke persoon of afdeling die belast is met dit proces.
3. Onderhandel met leveranciers over gunstige leverings- en betalingsvoorwaarden. Betaal leveranciers op tijd om boeten en rentekosten te vermijden, maar vermijd overmatig vroegtijdig betalen als dit niet nodig is, en beoordeel regelmatig leveranciersrelaties om te zien of besparingen mogelijk zijn.

Naast het optimaliseren van het werkkapitaal is ook het registreren hiervan een belangrijk onderdeel van het verkoopklaar maken. In de periodieke rapportages dient een goed beeld van het werkkapitaal te worden gegeven. Dit betekent dat er ook gedurende het jaar accuraat inzicht dient te zijn in de voorraadpositie, het onderhanden werk en overlopende activa en passiva.

4.5 Personeel en leiderschap

Een goed personeelsbeleid bestaat uit het juist administreren en het daadwerkelijk uitvoeren van dit beleid:

- Zorg ervoor dat arbeidsovereenkomsten voldoen aan de wettelijke vereisten en digitale kopieën beschikbaar zijn. Daarnaast dienen de beloningsschalen in lijn te zijn met cao's of arbeidsvoorwaardenregelingen.
- Controleer of de onderneming onder de werkingssfeer valt van een algemeen verbindend verklaarde cao.
- Controleer of de onderneming valt onder de werkingssfeer van een bedrijfstakpensioenfonds (bpf). Als dat niet zo is, kijk dan kritisch of de onderneming mogelijk toch onder de werkingssfeer van een bpf valt en of al dan niet daadwerkelijk wordt voldaan aan eventuele vereisten om hiervan te zijn vrijgesteld. Bij de geringste twijfel is het zinvol om een pensioenskundige in te schakelen.
- Formaliseer taken, verantwoordelijkheden en bevoegdheden met functiebeschrijvingen en voer jaarlijkse functioneringsgesprekken om prestaties te beoordelen en ontwikkelingsdoelen vast te stellen.

- Zorg voor toegankelijke personeelsinformatie en registreer gegevens zoals capaciteit, ziekteverzuim, verlof- en urenregistratie voor operationele planning.
- Maak inzichtelijk hoe de productiviteitscijfers van de onderneming zijn en optimaliseer deze. Beschrijf ook de verhouding tussen direct in de operatie van de onderneming werkzaam zijnde medewerkers en ondersteunende medewerkers. Optimaliseer deze verhouding daar waar mogelijk.
- Zorg voor een goede mix tussen oudere, ervaren en doorgaans duurder medewerkers en jong talent om het salarisgebouw in balans te houden. Zorg ook voor flexibiliteit door gebruik te maken van tijdelijke contracten en/of inhuur van derden.
- Houdt personeelsdossiers bij in overeenstemming met de privacywetgeving.
- Voldoe aan de arboregels, organiseer bedrijfshulpverlening en voer een risico-inventarisatie uit bij een bedrijf met meer dan 25 werknemers.
- Betrek alle managementlagen bij het vaststellen van de strategie en het beleid voor de komende drie tot vijf jaar. Op deze manier kan de koers van de onderneming effectief in de organisatie worden verankerd.
- Het middenkader speelt een cruciale rol in de strategie-uitvoering. Jaarplannen helpen bij het bereiken van doelen.
- Zorg dat medewerkers begrijpen en uitdragen waar het bedrijf voor staat.
- Controleer of de onderneming voldoet aan de grenzen voor personeelsmedezeggenschap in de vorm van een personeelsvertegenwoordiging of ondernemingsraad. Als dit het geval is, dient de onderneming dit te faciliteren.

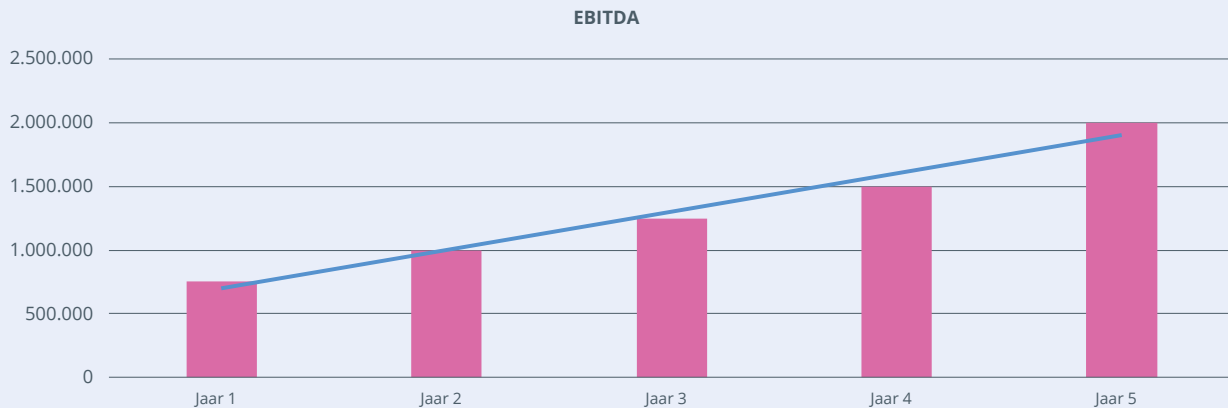
4.6 Juridisch

Een grondige juridische analyse onthult verborgen juridische kwesties die de verkoop kunnen belemmeren. Dit kunnen geschillen, contractuele verplichtingen, naleving van wet- en regelgeving of andere aansprakelijkheidskwesties zijn. Door deze problemen vooraf te adresseren, kan de waarde van de onderneming worden gemaximaliseerd en kan het verkoopproces soepeler verlopen. Hiermee worden potentiële claims of geschillen na de verkoop verminderd of voorkomen. Dit kan de reputatie van de verkoper beschermen en financiële verantwoordelijkheden minimaliseren.

Zorg verder voor het identificeren en juist vastleggen van waardevolle immateriële activa, zoals intellectuele eigendommen, contracten, vergunningen, auteursrechten en handelsmerken. Hieronder vallen ook alle technologieën, software, apps of systemen die eigendom van de onderneming zijn.

Een goede juridische voorbereiding resulteert in een goed georganiseerd en gedocumenteerd dossier. Dit vergemakkelijkt het due diligenceproces voor potentiële kopers, waardoor het vertrouwen wordt vergroot en de transactie vlotter verloopt.

Figuur 2 Forecast SaaS B.V.



Het herzien van bestaande contracten en het opstellen van nieuwe contracten met belangrijke belanghebbenden, zoals leveranciers, klanten en werknemers, kan helpen bij het bestendigen van vitale relaties voor de onderneming na de verkoop. Zorg ervoor dat deze contracten overdraagbaar zijn en dat er geen beperkingen zijn die de verkoop kunnen bemoeilijken.

4.7 ICT

Het verkoopklaar maken van een onderneming op het gebied van informatie- en communicatietechnologie (ICT) bevat verschillende aspecten waaraan een ondernemer aandacht aan dient te besteden.

In technische zin is het van belang dat de onderneming processen, daar waar mogelijk en gewenst, zoveel mogelijk automatiseert. Een ander technisch aspect is dat zowel de software als de hardware up-to-date zijn. Het is relevant om te kijken of alle softwarelicenties legaal en up-to-date zijn. Controleer of de onderneming voldoet aan softwarelicentievoorwaarden en vermijd illegaal gebruik van software, wat potentieel juridische problemen kan veroorzaken. Een gedetailleerde beschrijving van de IT-infrastructuur, inclusief netwerkconfiguraties, hardware-inventaris, en softwaregegevens, helpt potentiële kopers om de ICT-omgeving van de onderneming beter te begrijpen en systemen na overname samen te voegen.

Daarnaast is het veiligheidsaspect van belang. Controleer of er robuuste *cybersecurity*-maatregelen zijn geïmplementeerd om de integriteit en vertrouwelijkheid van gegevens te waarborgen. Zorg ervoor dat de onderneming voldoet aan de geldende wet- en regelgeving voor gegevensbescherming, zoals de Algemene Verordening Gegevensbescherming (AVG) in de Europese Unie (EU).

In de huidige tijdgeest zijn cyberaanvallen aan de orde van de dag. Documenteer daarom bedrijfscontinuïteits- en herstelplannen in het geval van een IT-storing of ramp.

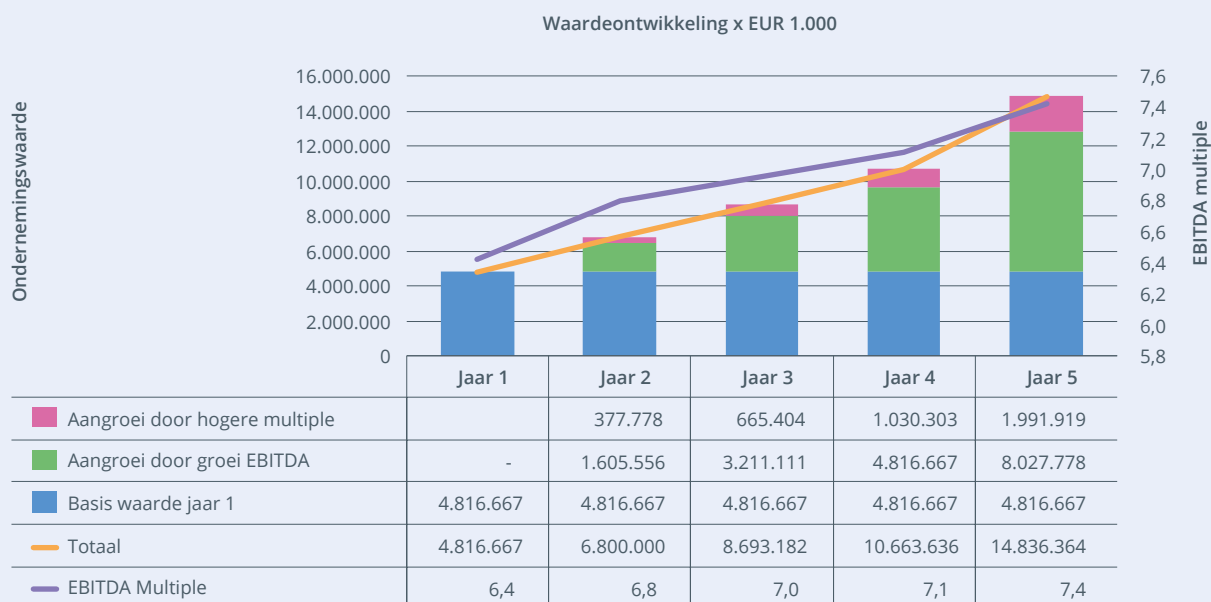
Dit laat potentiële kopers zien dat het bedrijf veerkrachtig is. Afhankelijk van de omvang van de onderneming is het zinvol om ervoor te zorgen dat een onderneming getalenteerde en goed opgeleide ICT-medewerkers in dienst heeft die de operationele continuïteit na de verkoop kunnen waarborgen.

5 Waardering als basis voor verkoopklaar maken

Bij bedrijfsoverdracht zien we vaak dat de ondernemer, voorafgaand aan het verkooptraject, een bepaalde prijsverwachting heeft. Deze verwachtingen worden vaak beïnvloed door goedbedoelde adviezen van vrienden en familieleden of op basis van wat de ondernemer 'nodig' heeft om van te kunnen leven na de overdracht. Het is aan te bevelen om – ruim voordat het verkoopproces start – een waardering te laten maken. Een goede waardering bevat een gedegen analyse van zowel de interne organisatie als van de markt waarbinnen de desbetreffende onderneming actief is. Ook komen de waardedrijvers aan de orde. Een waarderingsrapport voorafgaand aan een verkooptraject geeft een goed beeld van waar de onderneming nu staat op alle aspecten, zoals hiervoor beschreven. Ook geeft de waardering inzicht in welke mate de diverse acties bijdragen aan het optimaliseren van de waarde.

Op basis van een gedegen waardering wordt een verwachte marktprijs afgeleid, de zogeheten waarde in het economisch verkeer. Deze waarde wordt vervolgens teruggerekend naar een gangbare markt-*multiple*. Een veelgebruikte markt-*multiple* om de waarde van de onderneming in uit te drukken, is de EBITDA-*multiple*-methode. Hierbij wordt de berekende waarde van de onderneming gedeeld door de EBITDA van het meest recent afgesloten boekjaar. Deze *multiple* wordt vergeleken met markt-*multiples* om te kijken of de onderneming over- of onderpresteert ten opzichte van branchegenoten. De variatie in *multiples* binnen dezelfde

Figuur 3 Waardeontwikkeling SaaS B.V.



sector kunnen worden toegeschreven aan de elementen zoals benoemd bij het verkoopklaar maken (delegeren, strategie en beleid, financiën en administratie, trackrecord etc.).

In figuur 2 vindt u een grafiek die de EBITDA van SaaS B.V. weergeeft, een onderneming actief in de *software*-ontwikkelingssector. Deze onderneming heeft na jaren van ontwikkeling succesvol een SaaS-oplossing (*Software as a Service*) geïntroduceerd. Het management verwacht een lage *churn rate*², dankzij een sterke klantbinding, hetgeen zal resulteren in het behoud van abonnementen en een aanzienlijke EBITDA-groei.

Het verwachte jaarlijkse samengesteld groeipercentage (CAGR³) bedraagt 27,8% voor de aankomende vijf jaar. Bij het waarden van een onderneming op basis van de *discounted cashflow* (DCF)-methode zal deze jaarlijkse winstgroei leiden tot een aanzienlijke waarde, hetgeen uiteindelijk ook resulteert in een bovengemiddelde EBITDA-multiple. De impact van mogelijke groeivertraging of zelfs het uitblijven van groei op de ondernemingswaarde is aanzienlijk. Tijdens het overnameproces zal een potentiële koper bijzondere aandacht besteden aan het valideren van de prognoses, vooral als de groeicijfers die in de prognoses worden weergegeven, in voorgaande jaren nog niet zijn gerealiseerd. Daarom is het van belang dat de onderneming vóór de verkoop een gedetailleerd salesplan opstelt en een effectief rapportage- en feedbackproces implementeert. Bovendien is het essentieel om operationele groeiambities te definiëren, vast te leggen en te volgen. Het aantonen van het vermogen van de onderneming om de voorspelde aantallen

(verkoopen en implementaties) te realiseren, zal de bereidheid van een koper vergroten om de overeengekomen koopprijs te betalen, in lijn met het door het management voorgestelde scenario.

Daarnaast blijkt uit wetenschappelijk onderzoek⁴ dat bij kleinere ondernemingen de kans groter is dat de verwachte vrije kasstromen niet worden verwezenlijkt. Hierbij kan worden gedacht aan afhankelijkheid van specifieke klanten of leveranciers of de risico's die gepaard gaan met cruciale technische expertise die snel kan afnemen bij vertrek van personeel. Dit kan een aanzienlijke invloed hebben op de rendementen en daarmee op de totale waarde van de onderneming. De hogere risicopremie die van toepassing is op kleinere bedrijven, bekend als de '*Small Firm Premium*', heeft een waardeverlagend effect tot gevolg. Daarom worden gemiddeld genomen hogere EBITDA-multiples betaald voor grotere bedrijven in vergelijking met kleinere ondernemingen.⁵ Het verschil in de EBITDA-multiple tussen bedrijven met een genormaliseerde EBITDA van € 200.000 en € 5 mln. bedraagt 1,7x de EBITDA (4,05 ten opzichte van 5,75). Dit is gelijk aan een stijging van 42,0%.⁶

Figuur 3 illustreert de waardeontwikkeling van een groeiende onderneming. De stijging van de ondernemingswaarde komt enerzijds voort uit een groeiende EBITDA, maar anderzijds wordt deze hogere waarde verklaard door een stijging van de *multiple* die geldt voor ondernemingen met een hogere EBITDA. Dit noemt men ook wel *multiple-arbitrage*. Veel businessmodellen van financiële kopers zijn hierop gebaseerd. Er wordt waarde gecreëerd door het samenvoegen van kleinere ondernemingen tot één grotere

onderneming, het zogeheten kralen rijgen. Aan de ene kant vergroot men de EBITDA door gerealiseerde synergie, aan de andere kant zorgt de grotere omvang voor een hogere *multiple*. Ook kan het om deze reden voor een ondernemer zinvol zijn om te wachten met verkoop en autonoom of door overnames te groeien en zelf een bepaalde omvang te bereiken om waarde te optimaliseren. Kralen rijgen is niet alleen weggelegd voor investeringsmaatschappijen.

In figuur 3 wordt de waardeontwikkeling weergegeven op basis van de eerder afgegeven forecast in figuur 2. In de aankomende jaren ontwikkelt de waarde zich fors als de *milestones* worden gehaald en plannen en groei worden gerealiseerd. De huidige ondernemingswaarde van € 4,8 mln. neemt in twee jaar toe tot € 8,6 mln. en in vijf jaar zelfs tot € 14,8 mln. Het kan daarom lonen om de tijd te nemen om zelf de groeiambitie te realiseren.

6 Conclusies

- Een gedegen waardering voorafgaand aan het verkooptraject in combinatie met het inzichtelijk maken van de persoonlijke financiële situatie van de dga voorkomt teleurstelling tijdens het verkoopproces.
- Met alleen goede plannen komt men er niet. Een onderneming moet kunnen aantonen dat de groeiambitie realistisch is.
- Het vastleggen en optimaliseren van de bedrijfsprocessen zorgt voor een verlaging van het risicoprofiel van de onderneming en draagt bij aan een hogere verkoopopbrengst.
- Geduld is een schone zaak. Het is soms aan te raden om eerst zelf de groeiambitie om te zetten in resultaten.
- Een goede voorbereiding kost al snel tussen de drie en zes jaar. Neem deze tijd om de onderneming verkoopklaar te maken op het gebied van aansturing van de onderneming, strategie en beleid, financiën en administratie, werkkapitaal, personeel en leiderschap, juridisch en ICT. Een goede voorbereiding maakt uiteindelijk een transactie succesvol.

Noten

- 1 EBITDA = *earnings before interest tax depreciation and amortisation* = vrij vertaald: operationeel resultaat vóór afschrijvingen.
- 2 Ook bekend als het verlooppercentage. Dit is het jaarlijkse percentage klanten dat het abonnement opzegt.
- 3 *Compound Annual Growth Rate*.
- 4 Damodaran, Aswath, *Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2011 Edition* (February 23, 2011). Available at SSRN: ssrn.com/abstract=1769064 or dx.doi.org/10.2139/ssrn.1769064.
- 5 Brookz Overname Barometer Februari 2023.
- 6 Brookz Overname Barometer Februari 2023.