

Het financieren van een overname is geen sinecure. Voor het verkrijgen van een passende financiering moet een adviseur niet alleen rekening houden met de wensen en behoeften van de bank, ook in fiscale en juridische zin is de nodige aandacht vereist.

Chris Denneboom

# Financiering geen sinecure

Zelfs een eenvoudige vader/zoonoverdracht luistert al nauw

b\_m  
28

We spreken over een familiebedrijf. Vader heeft in veertig jaar tijd een mooie onderneming opgebouwd en wil deze overdragen aan zijn zoon. De onderneming wordt geëxploiteerd als besloten vennootschap. De waarde van de aandelen is bepaald op 2 miljoen euro. Daarnaast heeft de werkmaatschappij nog een schuld aan de beheer BV van vader van € 500.000, maar geen bancaire financiering. De balans van de werkmaatschappij (bedragen x € 1.000) is als volgt:

Activa		Passiva	
Bedrijfsgebouw	300	Gestort aandelen kapitaal	18
Machines en inventaris	300	Winstreserve	582
Voorraden	300	Rekening courant beheer BV	500
Debiteuren	500	Crediteuren	150
Overige vlottende activa	50	Overige kortlopende schulden	200
Totaal	1450	Totaal	1450

De eerste vraag is hoe kijkt de bank tegen een dergelijke overnamefinanciering aan? De bank hanteert bij kredietverlening twee beslissingscriteria: het wel of niet verstrekken van krediet en het tarief dat gehanteerd wordt bij verstrekking. Allereerst vormt de bank een beeld over de rentabiliteit van de onderneming. Hiertoe maakt zij een analyse van de kasstromen en financiële ratio's zoals solvabiliteit en rentedekking. Nieuw in de internationale Basel II-systeematiek (die sinds 2007 van kracht is) is dat bij de analyse van de onderneming ook niet-financiële aspecten worden meegenomen. Deze zijn samen te vatten in het vertrouwen in het bedrijf en het vertrouwen in de ondernemer of het management. De financiële gegevens en de niet-financiële gegevens samen geven uiteindelijk de statistische kans weer dat een onderneming in discontinuïteit terecht komt. Alle grote banken in Nederland hebben hun eigen database gebouwd met statistische informatie. Daarnaast wordt gekeken naar het risico dat de bank loopt over het ongedekt deel van de financiering bij discontinuïteit. Dat is het bedrag dat een bank zou moeten afboeken als verlies als de zekerheden uitgewonnen moeten worden bij discontinuïteit. Het product van de kans op discontinuïteit en het mogelijke afboekverlies bij discontinuïteit is

de 'expected loss' ofwel de verwachtingswaarde van het verlies dat de bank lijdt bij discontinuïteit van de onderneming. Dit kengetal bepaalt de mate waarin de bank zelf solvabiliteit aan moet houden om een mogelijk verlies op te kunnen vangen. Hoe hoger het solvabiliteitsbeslag op een financiering des te hoger het tarief. De zekerheidspositie is in de Basel II-regels van grote invloed op het beslissingsproces. Als adviseur kunt u een aantal variabelen beïnvloeden die van belang zijn in het financieringsproces. Zorg niet alleen voor goede en up to date financiële informatie maar ook voor actuele informatie over de marktpositie van de onderneming, zodat de bank zich een compleet beeld kan vormen. Tenslotte is het verstandig om te kijken naar de zekerheidspositie van de bank. Het voorbeeld hiernaast illustreert hoe belangrijk het is deze goed in kaart te brengen.

## Fiscaal en juridisch

Nu hebben we de financieringsstructuur rond en rest ons alleen nog de fiscale en juridische aandachtspunten. Om de rente voor de financiering fiscaal aftrekbaar te krijgen wordt gekozen voor een overnameholding die een fiscale eenheid vormt met de over te nemen werkmaatschappij. Let erop dat je bij een gedeeltelijke overname al snel tegen de renteaftrekbepijking aan kunt lopen in het kader van 'thin capitalization'. Daarnaast zijn we ervan uitgegaan dat alle zekerheden beschikbaar zijn voor alle financieringen. In het kader van artikel 207 c boek 2 BW mag de vennootschap niet meer zekerheid stellen voor de financiering van de eigen overname dan het bedrag aan vrij uitkeerbare reserves. De holding leent € 1,2 miljoen voor de overname en de vrij uitkeerbare reserves van de werkmaatschappij bedragen € 582.000. Samen met de staatsgarantie is er dus een dekking voor de financiering in de holding van € 887.000. Dit leidt tot een onderdekking van € 313.000 in de overnameholding. Dit valt op te lossen door (een deel van) de activa binnen de fiscale eenheid naar boven te verkopen. In ons voorbeeld volstaat het verkopen van het bedrijfspand aan de holding om de dekking rond te krijgen. Het pand wordt voor de

## Maximale financiering bedrijfspand

De overnamesom bedraagt € 2 miljoen en de herfinanciering voor de werkmaatschappij vraagt nog eens € 500.000. Zoon heeft geen eigen middelen en dient alles te financieren bij een bank. De totale financieringsbehoefte bedraagt dus € 2,5 miljoen. Hieronder de verlies- en winstrekening van de werkmaatschappij:

Omzet	5.112
Inkoopwaarde	3.286
<b>Brutowinst</b>	<b>1.826</b>
Af: Bedrijfskosten	1.500
Afschrijvingen	172
<b>Bedrijfsresultaat</b>	<b>154</b>
Af: Financiële baten en lasten	25
<b>Resultaat voor belasting</b>	<b>129</b>
Af: Belasting	32
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>97</b>

De bank is bereid 60% van de overname te financieren. De overige 40% dient aflossingsvrij gefinancierd te worden door de beheer BV van vader. De volgende berekeningen liggen aan de hoogte van de financiering ten grondslag:

Bedrijfsresultaat	154
Afschrijvingen	172
Belasting over operationeel resultaat	-39
Operationele kasstroom	288
Debt service coverage ratio	1,3
Beschikbaar voor rente en aflossing	221
Rente	150
Fiscale aftrek rentelasten	-38
Over voor aflossing	109

De operationele kasstroom is het bedrijfsresultaat na belasting vermeerderd met de afschrijvingen en een gecorrigeerde winstbelasting voor renteaftrek. De operationele kasstroom kan niet volledig worden aangewend voor rente en aflossingen. Als het resultaat zelfs maar even tegenvalt, kan de onderneming dan immers niet meer aan haar verplichtingen voldoen. De bank hanteert een debt service coverage ratio. Dit is de verhouding tussen de operationele kasstroom en werkelijk rente- en aflossingsverplichtingen. In de regel dient de waarde te liggen tussen de 1,2 en de 1,7. In dit geval is een ratio vereist van 1,3. Hieruit kunnen we berekenen dat € 221.000 beschikbaar is voor rente- en aflossingen. Op een totale financieringslast (geconsolideerd) van 2,5 miljoen bedraagt de rentelast € 150.000 bij een rentepercentage van 6%. Hierover kan een renteaftrekvoordeel gerealiseerd worden van € 38.000. Voor aflossingen is dus € 109.000 beschikbaar.

waarde economische verkeer verkocht aan de holding. Hierdoor ontstaat een winst van € 700.000 die wordt uitgekeerd aan de holding. Wat resteert is een schuld aan de werkmaatschappij ter grootte van de boekwaarde van het pand. Bij de werkmaatschappij verdwijnt het pand van de balans; daar komt een vordering voor terug ter grootte van de boekwaarde van het pand. Er is dus geen sprake van uitholling van de positie van de overige crediteuren en de stille reserve is omgezet in een vrije reserve. Fiscaal is er niets gebeurd.

Kijken we naar de financieringsstructuur dan is het zinvol een maximale financiering op het bedrijfspand te verkrijgen. De vrije verkoopwaarde van het pand bedraagt € 1.000.000. De executiewaarde is 90% hiervan en de financieringsnorm van de bank is vervolgens weer 80% van de executiewaarde. De maximale bevoorschotting op het bedrijfspand komt daarmee op € 720.000 die in een 25-jarige lening gefinancierd kan worden. De rest van de overname wordt gefinancierd in een zesjarige lening waardoor onderstaande financieringsstructuur ontstaat.

	Financiering	Aflossing per jaar
Beheer BV vader	800	0
Bank lening 25 jaar	720	29
Banklening 6 jaar	480	80
Krediet	500	0
Totaal	2.500	109

**b\_m**  
**29**

De totale aflossingsverplichting valt precies binnen de gestelde norm van de bank. Hiermee voldoet het rentabiliteitsplaatje. De zekerheidspositie dient echter nog bekeken te worden. Onderstaande tabel geeft hierin meer inzicht.

	Boekwaarde	Economische waarde	Dekkingswaarde
Bedrijfsgebouw	300	1.000	720
Machines en inventaris	300	600	300
Voorraden	300	150	75
Debiteuren	500	500	300
Staatsgarantie		305	305
Totaal	1.400	2.555	1.700

De dekking op het bedrijfsgebouw bedraagt 80% van de executiewaarde. De dekking op de machines bedraagt 50% van de economische waarde. De onderneming heeft de inventaris laten taxeren en het blijkt dat er een stille reserve aanwezig is van € 300.000. De dekking op de voorraad bedraagt 50% van de courante voorraad minus het bedrag aan openstaande handelscrediteuren. Het totaal aan bancaire financiering bedraagt € 1.700.000 bij een dekking van € 1.395.000 (zie overzicht). Er is dus sprake van een onderdekking van € 305.000. Voor dit bedrag wil de bank een staatsgarantie inbouwen.

Een taxatierapport laten opmaken voor de bedrijfsuitrusting gebeurt niet altijd. Toch wordt hiermee een stille reserve zichtbaar van € 300.000 die weer een bancaire dekking geeft van € 150.000. Hierdoor kan de staatsgarantie lager uitvallen; dat scheelt in dit geval € 4.200 aan provisie.

In het kader van de reorganisatiefaciliteit kan het verschuiven van het bedrijfspand gebeuren onder vrijstelling van overdrachtsbelasting. **b\_m**

Chris Denneboom is Corporate Finance adviseur bij De Hooge Waerder te Beverwijk. E: c.denneboom@dehoogewaerder.nl



**DE HOOGHE WAERDER**  
ACCOUNTANTS - BELASTINGADVISEURS - JURISTEN