

Is uw onderneming verkoopklaar?

Leestijd: 8 minuten

Volgens CBS-cijfers zijn er elk jaar zo'n 6 tot 8 duizend transacties zoals fusies en overnames van Nederlandse bedrijven, vooral in sectoren als bouw, zakelijke dienstverlening, handel en technologie. Bijvoorbeeld een familie- of DGA-bedrijf, of een joint-venture. Een verkoop is voor de betrokkenen bij de organisatie gewoonlijk persoonlijk een ingrijpend proces. Ook staat er financieel veel op het spel. De ervaring leert dat veel ondernemingen te laat beginnen met het voorbereiden van de verkoop en met bovendien een sterke operationele focus, wat een grote impact kan hebben op de koopsom, het transactieproces en de bedrijfsoverdracht. Want onvoldoende doordachte overnames leiden in de praktijk later al snel tot veel discussie en emotie in het overnameproces, die nadelig kunnen doorwerken. Beter is om de onderneming zowel strategisch als financieel tijdig verkoopklaar te maken door 3 à 5 jaar van tevoren te beginnen en op basis van een strategisch plan het bedrijf voor te bereiden op een succesvolle overname.

Wat is verkoopklaar? Dit betekent dat voor de verkoper tegelijkertijd de koopsom en transactie worden geoptimaliseerd en de onderneming soepel kan worden overgedragen. Het gaat er in de praktijk om dat de kans wordt geminimaliseerd dat er tussen de verkoper en koper *inhoudelijk* discussie kan ontstaan over zaken als de scope, richting en waarde van het bedrijf. Daarmee bedoelen we tijdens het proces, maar net zo goed na de overname waaronder vanuit garanties. Neem de marktpositie, de kwaliteit van de omzet en organisatie, het management, de klantencontracten, de financiële ontwikkeling of de structuur van het bedrijf. Ook is een goed beeld vereist van de transactie- en integratiewijze, zodat later het risico op een kink in de kabel minimaal is en in samenhang met de koopsom de transactiezekerheid wordt vergroot. Daarnaast vraagt de overname *procesmatig* zicht op een eenduidige transactie, waarbij de aanpak en planning duidelijk zijn, de kwaliteit van de informatie op orde is en het projectteam voor de transactie helder wordt. Deze hebben grote impact op de slagingskans van de overname. Waar begint het verkooptraject?

De praktijk leert dat een goed voorbereide verkoop start met een doordachte aanpak. Deze wordt veelal uitgewerkt als een strategisch plan, waarin met het oog op de overname de prioriteiten voor de onderneming worden herijkt. Hierin werkt het bedrijf vanuit een externe en interne analyse concreet uit welke stappen de komende 3 tot 5 jaar tot de verkoop zullen

worden genomen om het bedrijf verkoopklaar te maken. Daartoe brengt het in beeld op welke onderdelen van de strategie een overname impact zal hebben en welke aanvullende zaken intern voor de verkoop moeten worden veranderd of opgelost, terwijl op hetzelfde moment 'de winkel gewoon open blijft'. Vervolgens worden in het plan de belangrijkste keuzes vertaald in een strategische 'roadmap' of planning. In de regel is de directie verantwoordelijk voor het strategisch plan, ofschoon commissarissen en aandeelhouders dikwijls actief in de voorbereiding van de verkoop zijn betrokken. We zetten voor het strategisch plan 10 belangrijke aandachtspunten op een rij.

Optimaliseer het portfolio

Voor de verkoop is belangrijk om bijtijds het portfolio van het bedrijf te optimaliseren. Dat betekent een strategische evaluatie van de huidige markten, producten en regio's naar in hoeverre deze naar de toekomst commercieel, operationeel en financieel nog passen bij de onderneming. De portfolio-analyse maakt inzichtelijk welke activiteiten het bedrijf vanuit de overname verder zal ontwikkelen en welke onderdelen beter kunnen worden gereorganiseerd, of wellicht eerder door een andere partij overgenomen. Denk aan verouderde producten in het assortiment, klanten die onvoldoende bijdragen aan de marge, verlieslatende marktsegmenten, of klantengroepen of bedrijfsonderdelen die mogelijk niet langer tot de kernactiviteiten behoren. Tegelijkertijd is van belang om vanuit 'make, collaborate or buy'-keuzes in het strategisch plan opnieuw kritisch te kijken naar welke activiteiten in huis en welke in samenwerking met strategische partners worden gedaan en welke mogelijk beter voortijds kunnen worden uitbesteed. Deze strategische partners zijn in de praktijk dikwijls later in het overnametraject ook potentiële kopers.

Scherp de positionering aan

Daarnaast is het raadzaam om voor de verkoop in het strategisch plan de marktpositionering te updaten. Hierbij is de centrale vraag welke klantenbehoefte de producten of diensten concreet invullen, wat de merkbeleving is en waarmee de onderneming zich exact onderscheidt van concurrenten. Dat ligt voor het ene bedrijf in productprestaties of serviceverlening en voor het andere wellicht in deskundigheid, kosten of gemak. Een heldere, eigentijdse positionering maakt de boodschap niet alleen naar klanten duidelijk en relevant, maar net zo goed in een overname naar kopers die willen weten wat precies de toegevoegde waarde is. Een vage, sleetse uitstraling doet de verkoop per slot van rekening geen goed. Vervolgens is het zaak om de aangescherpte marktpositionering tijdig consequent door te voeren in de uitstraling en externe communicatie van het bedrijf zoals in

presentaties naar klanten, productinformatie en social media en op de bedrijfswebsite evenals uiteraard in de interne communicatie naar medewerkers.

Versterk het management

Ook vraagt het management aandacht. Want de meeste kopers nemen in de praktijk het liefst een stabiele, goed geleide onderneming over. Zodoende dient in het strategisch plan te worden nagedacht over het managementteam en wie op sleutelposities (mogelijk) mee zullen overgaan in een overname. Dat biedt de mogelijkheid om het management tijdig aan te passen en de kwaliteit en continuïteit te borgen door het team uit te breiden in ervaring en expertise en huidige afhankelijkheden zoals van een DGA of familielid te verkleinen. Het is daarbij in de praktijk niet ongebruikelijk om met belangrijke managers een retentieregeling overeen te komen, waarbij zij (onder bepaalde condities) zullen aanblijven tot, of veelal na, de verkoop en een bonus of een deel van de opbrengst krijgen. Soms wordt zelfs de afspraak gemaakt om een aandeel te verwerven in het bedrijf of de bonus of opbrengst weer te investeren in de kopende partij, al dan niet in de vorm van een aandelenoptie. Het is belangrijk om deze afspraken goed vast te leggen om later geen discussies te krijgen, waarbij het uiteindelijk aan de kopende partij is of het management aandelen zal verwerven in de koper.

Verbeter de bedrijfsprocessen

De ervaring wijst uit dat voor de verkoop vaak veel waarde kan worden gecreëerd door verbetering van de bedrijfsprocessen. Denk aan methoden als Lean en agile werken, die steeds vaker samengaan met verduurzaming. Hierbij gaat het om het voortijdig systematisch verbeteren van bedrijfsprocessen om de klantwaarde te verhogen en te stoppen met activiteiten die onvoldoende waarde toevoegen of duurzaam zijn. Soms gaat het om achterstallig onderhoud, of zaken waar iedereen al jaren met een grote boog omheen loopt met een mogelijk negatief effect op de overname, zoals veel productdefecten, storingen in de productie of lange levertijden. Bijvoorbeeld door het aanpassen van productspecificaties, reduceren van overdrachten, verkorten van wachttijden, verbeteren van ontwerpen, verlagen en vergroenen van energieverbruik, het terugbrengen van het aantal fouten en het invoeren van agile werken. Of door voor de verkoop de voorraden te verlagen, expertise en verantwoordelijkheden van medewerkers te vergroten en productie verder te flexibiliseren en automatiseren. Dat kan bijvoorbeeld het aanpakken van zowel de werkwijze als IT-omgeving en het aanpassen van werkruimten inhouden.

Stroomlijn de kosten

Net zo goed loont het om bijtijds opnieuw met een stofkam door de kosten te gaan. Het doel is om overbodige of te hoge kosten evenals (voor een DGA of familiebedrijf) uitgaven met een privé-karakter om te buigen om voor de verkoop een doelmatige, zakelijke kostenbasis te creëren. Typische categorieën zijn energie-, reis- en IT-kosten. Soms ligt het voor de hand om kosten te kapitaliseren zoals R&D. In de praktijk zijn kostenbesparingen van 5 tot 15 procent niet ongewoon, die direct bijdragen aan de bedrijfswaarde. Dikwijls wordt voor een objectieve blik externe expertise ingeschakeld. Een algemene kaasschaafmethode kan schade veroorzaken en beter worden vermeden. Een meer gerichte methode is bijvoorbeeld een 'overhead value analysis' (OVA), waarbij specifiek de bijdrage en inrichting van de overhead wordt bekeken. Veelal kan de overhead immers worden versimpeld. Ook gebruiken bedrijven 'zero-based budgetting' (ZBB), waarin alle kosten per categorie systematisch worden beoordeeld zonder rekening te houden met het huidige budget.

Maak de administratie compleet

Tegelijkertijd is van belang om tijdig de administratie op orde te hebben. Onvolledigheid is voor de koper een belangrijke reden voor discussies tijdens de 'due diligence'. Het gaat natuurlijk om de financiële administratie en verslaglegging inclusief de jaarrekeningen en maandrapportages, die volledig en tijdig beschikbaar moeten zijn. Vaak komen na een inventarisatie uiteenlopende verbeterpunten naar voren, of wordt nog overgegaan naar bijvoorbeeld een andere, beter verbijzonderde rapportagestructuur of nieuwe boekhoud- of rapportagesoftware. Op dezelfde wijze dienen alle verkoop-, medewerkers- en inkoopcontracten te worden bekeken om te inventariseren welke afspraken feitelijk gelden. In de praktijk blijkt veelal een deel van de overeenkomsten zoek, ongetekend, verouderd of zelfs verlopen. Dikwijls spelen 'change of control'-clausules en contracten met verbonden partijen die moeten worden bekeken. De volledigheid geldt evenzeer voor cao-afspraken, verzekeringen en vergunningen inclusief aansprakelijkheidsverzekeringen en omgevingsvergunningen. Start tijdig om de administratie voor de verkoop rond te hebben.

Schoon de balans

Een terugkerend aandachtspunt is het opschonen van de balans. Het is belangrijk om voor de verkoop vaste activa van de balans te halen die niet bijdragen aan de kernactiviteiten om de balans korter te maken en zo een overname te versimpelen en redundante investeringen liquide te maken. Neem overbodige machines of installaties, vastgoed als kantoren en loodsen, minderheidsdeelnemingen in andere bedrijven en R/C-vorderingen op DGA's die

beter van tevoren kunnen worden opgeschoond. Net zo belangrijk is om tijdig het werkkapitaal van de onderneming te optimaliseren door ervoor te zorgen dat ruimschoots voor de verkoop de voorraad-, debiteuren- en crediteurenpositie op een normaal niveau ligt, omdat veel kopers het laatste jaar als referentie nemen. Vaak zijn er oude voorraden en debiteuren, of wordt laat uitfactureerd zoals bij veel projecten en meerwerk voor klanten. Onderdeel is om niet vrij-beschikbare liquide middelen te minimaliseren zoals een waarborgsom of G-rekening bij detacheringdiensten. Bijzondere aandacht vragen 'off balance'-items zoals leasing, factoring, huurovereenkomsten en claims of procedures die niet op de balans staan. Kunnen deze voor de verkoop worden gereduceerd of afgehandeld?

Overweeg een herkapitalisatie

Anderzijds kan het in sommige gevallen raadzaam zijn om voor de verkoop de kapitaalstructuur te wijzigen. In een financiële herstructurering wijzigt de onderneming van tevoren de vermogensstructuur met het eigen en vreemde vermogen waarmee de activiteiten worden gefinancierd. Hierbij is de centrale vraag wat bij de overname in de balans de beste kapitaalstructuur is vanuit zaken als rentabiliteit, liquiditeit, solvabiliteit en fiscaliteit. Zo kunnen bedrijven overgekapitaliseerd zijn met (te) veel financiële reserves, of mogelijk juist (te) veel of dure schulden hebben die impact kunnen hebben op de koopsom en de omvang van de garanties en zekerheden als afgeleide van de koopsom. Een herkapitalisatie kan mogelijk leiden tot een extra dividenduitkering, een versterking van het eigen vermogen door een aandelenuitgifte of de inkoop van een preferent aandelenpakket. Ook kan worden overwogen om schulden te herfinancieren of om te zetten in aandelen. Evenzo kan het verstandig zijn om voor de verkoop kleine aandeelhouders uit te kopen die niet meer bij de onderneming zijn betrokken, of een mogelijke certificering van aandelen te beëindigen om later de verkoop te vereenvoudigen.

Bevestigen governance model

Daarnaast hebben betrokkenen veelal het governance model niet helder. Vaak hebben directies, commissarissen en aandeelhouders na verloop van tijd niet scherp meer wat in de statuten, aandeelhouderscontracten en directiereglementen precies is afgesproken. Ook kunnen de betrokkenen deze soms anders lezen dan een jurist, of ontbreken afspraken in de stukken. Voor de verkoop is belangrijk om het net op te halen wat voor de besluitvorming het formele kader is en of bestuurlijke rollen consistent zijn en bijvoorbeeld overeenkomen met het handelsregister. Daarbij bevatten statuten vaak 'reserved matters' waar de aandeelhouders over beslissen en hebben contracten tussen aandeelhouders veelal

aanvullende afspraken over zeggenschap en verkoop van aandelen zoals sleep- en 'right of first refusal'-bepalingen die relevant voor de besluitvorming kunnen zijn. Bij familiebedrijven en werknemersparticipaties kunnen bovendien gecertificeerde aandelen via een STAK spelen met een apart stichtingsbestuur. Fundamenteeler kunnen aanpassingen worden wanneer om fiscaal-juridische redenen voor de verkoop de structuur van de onderneming wordt gewijzigd, waarmee beter tijdig kan worden begonnen.

Neem de overname door

Is het strategisch plan daarmee compleet? Neen, tenslotte is het raadzaam op tijd reeds de overnamestrategie te bespreken, ofschoon dit strikt genomen geen onderdeel is van een strategisch plan. Van belang is de keuze voor de overnameadviseurs en juristen die bij de verkoop zullen worden betrokken. Dit geeft op hetzelfde moment een beeld van de transactiekosten. Ook is belangrijk om na te denken of in het verkoopproces exclusief met één koper zal worden gepraat, of tegelijk met diverse kandidaten. Tegelijkertijd praten met veel kandidaat-kopers kan de droomkandidaat soms laten afhaken. Eveneens is het raadzaam om samen een longlist met kopers uit te werken en wellicht al voorzichtig contacten te leggen. Dit is mogelijk inclusief de strategische partners. Mogelijk gaat het om bedrijfsopvolging of een 'management buy-out' (MBO), wat een transactie kan vereenvoudigen maar de financiering bemoeilijken. Andere overwegingen zijn de keuze tussen een aandelen- of activa/passiva-transactie en al dan niet voor de verkoper de mogelijkheid van een resultaatafhankelijke 'earn-out', een 'vendor loan' als overnamefinanciering en zekerheid, of als 'roll-over' een aandeel in de koper. Om een beter beeld van de verwachte koopsom te krijgen, wordt tenslotte de onderneming gewoonlijk vooraf gewaardeerd.

Neem een softwarebedrijf dat 4 jaar voor de verkoop een strategisch plan opstelde. De onderneming nam afscheid van de verlieslatende maatwerkprojecten voor klanten en scherpste de positionering aan gericht op een groei van abonnementen. Tegelijkertijd werd het management uitgebreid met Marketing en HR en delegeerde de DGA de meeste operationele taken. Vervolgens kwamen de bedrijfsprocessen en kostenstructuur aan bod, wat leidde tot belangrijke verbeteringen en besparingen in Productontwikkeling en Support. Ook stroomlijnde de controller de financiële administratie en informatie en werden alle contracten nagelopen. Verder schoonde de onderneming de balans door het verbeteren van het facturatieproces en het schikken van een langlopend geschil met een klant. Tevens werd een kleine aandeelhouder uitgekocht en een lening geherfinancierd. Tenslotte sprak de DGA

samen met de commissarissen en andere aandeelhouders in een aantal sessies vroegtijdig het governancemodel en de verkoopstrategie door.

Ook een bedrijf verkopen? Bij een overname komen veel vragen op de onderneming af. De praktijk leert dat het raadzaam is om 3 à 5 jaar van tevoren te beginnen met een concreet strategisch plan om de onderneming verkoopklaar te maken. Kortom, een tijdig en ondernemingsbreed plan om de overname goed voor te bereiden. Daarmee vergroot de verkoper de kans op een optimale koopsom, transactie en overdracht en wordt de transactiezekerheid vergroot. Het plan heeft in de praktijk een strategische en financiële invalshoek. De strategische kant gaat over zaken als de koers, leiding en inrichting van de onderneming met de belangrijke strategische keuzes in aanloop van de verkoop. De financiële kant richt zich op de waardeontwikkeling vanuit de organisatie en transactie. Voor het strategisch plan met het oog op een overname zien wij samengevat 10 aandachtsgebieden:

- Optimaliseer het portfolio
- Scherp de positionering aan
- Versterk het management
- Verbeter de bedrijfsprocessen
- Stroomlijn de kosten
- Maak de administratie compleet
- Schoon de balans
- Overweeg een herkapitalisatie
- Bevestigen governancemodel
- Neem de overname door

Gérard Brockhoff is partner bij Adstrat en ondersteunt organisaties bij heroriëntatie, groei, (digitale) transformatie en herstructurering zoals bij strategieplanning en overnames. Guido Nienhaus is partner bij Xence en begeleidt bedrijven bij fusies, overnames en financiering. Vragen, of meer weten? Stuur een email naar gbrockhoff@adstrat.com of nienhaus@xence.nl.