



3^e volledige boek:

Bedrijfsoverdracht Voor Ondernemers

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

2025 - Uden/ The Netherlands

kersten
corporate finance 



Inhoudsopgave

Kersten Corporate Finance.....	2
Recente Referenties: Bedrijfsovernames & Waarderingen.....	5
Voorwoord & Inleiding	8
Bedrijfsoverdracht Voor Ondernemers	11
1. Je bedrijf verkoop klaar maken	11
2. De bedrijfswaarde vast stellen	17
3. Een bedrijfsverkoop voorbereiden ! (deel 1).....	22
4. Een bedrijfsverkoop voorbereiden ! (deel 2).....	26
5. Bedrijfsoverdracht: Aandelen of Activa verkopen ?.....	30
6. Bedrijfsoverdracht: Zoekfase & de Letter Of Intent (LOI)	33
7. Het Boekenonderzoek (Due Diligence = DD)	39
8. Bedrijfsovername: Koopprijs(-mechanismen), Earnouts en Escrows.....	43
9. De Overname Overeenkomst (SPA) – Deel 1	48
10. De Overname Overeenkomst (SPA) – Deel 2.....	53
11. De Levering van aandelen & de Aandeelhouders-overeenkomst.....	57
12. De financiering van een overname	60
13. Juridische & Fiscale zaken bij overnames	64
Bijlagen: Uitleg - Cash & Debt Free	68
A. Netto Schuld en overnames cash & debt free	68
B. Werkkapitaal en Cash Like Items.....	74
C. Werkkapitaal en Debt Like Items.....	79
D. Overige Cash Like & Debt Like Items & Werkkapitaal aanpassing.....	84
E. “De Brug” van Ondernemingswaarde naar Aandelenwaarde	91
F. Closing mechanismen: Locked Box & Completions	95
Gebruikte literatuur.....	99

Kersten Corporate Finance

Kersten Corporate Finance (Kersten CF) helpt u graag met het verkopen van uw bedrijf ('sell side') of met het aankopen van een bedrijf ('buy side'). Dit vanaf de waardebeoordeling tot en met de uiteindelijke overdracht bij de notaris, en dit voor goed betaalbare tarieven!

Concreet voert Kersten CF bedrijfswaarderingen uit en stelt zij de benodigde documentatie op waarmee een bedrijf verkocht kan worden, het zogenaamde 'informatie memorandum'. Hierna legt Kersten CF contact met kandidaat-kopers in Nederland en eveneens in het buitenland indien relevant.

Kersten CF beschikt over een groot (internationaal) netwerk van kandidaat-kopers. Dit kunnen strategische partijen zijn, evenals investeringspartijen (private equity).

Hierna wordt onderhandeld met kandidaat-kopers over de voorwaarden en prijs van de overname. Daarna wordt de deal vastgelegd in een voorlopig koopcontract ('letter of intent') en na het boekenonderzoek ('due diligence') in een definitief koopcontract. Deze contracten worden opgesteld in nauwe samenwerking met juristen, advocaten en fiscalisten.

Kersten CF richt zich op de aan- en verkoop van middelgrote en kleine bedrijven, oftewel het Midden- en Kleinbedrijf (MKB) en het grotere MKB. Kersten CF is in 2015 opgericht door drs. Joris Kersten RAB (1980) en houdt kantoor te Uden (Velmolenweg 155). Joris is een ervaren senior-adviseur in fusies & overnames.

Daarnaast geeft Joris training in bedrijfswaardering voor zakenbanken in New York, Londen en het Midden-Oosten, bijvoorbeeld voor Morgan Stanley, UBS, Nomura en Barclays.

Eveneens is hij als gastdocent Corporate Finance & Accounting verbonden aan de Maastricht School of Management (MSM), de TIAS Business School, de Universiteit Nyenrode, de Luxembourg School of Business en op partneruniversiteiten van MSM in Peru, Suriname, Koeweit en Mongolië.

Joris is afgestudeerd aan de Universiteit van Tilburg als drs./MSc Strategic Management en BSc Business Studies. Daarnaast heeft hij cum laude de titel 'Register Adviseur Bedrijfsoverdracht – Fiscaal Juridisch' (RAB) behaald.

Joris is opgegroeid in een ondernemersgezin. Het familiebedrijf van zijn ouders, een productiebedrijf in glazen schuifdaken (sunroofs) voor de auto-industrie, is in de jaren '90 verkocht aan Vermeulen Hollandia (inmiddels Webasto). Hierdoor is zijn interesse voor het vak 'Fusies & Overnames' ontstaan, en spreekt hij de taal van de ondernemer.

Kersten CF Office @ Uden/ Netherlands



Drs. J.J.P. (Joris) Kersten (1980)

Website Advies Bedrijfsoverdrachten & Waarderingen: www.kerstencf.nl

Website Training Business Valuation: www.joriskersten.nl

De volgende 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" vindt plaats van 3 tm 7 November 2025 @ Crowne Plaza Hotel Amsterdam Zuidas.

Email: joris@kerstencf.nl

Mobiel: 06 8364 0527

Kantoor: 0413 – 782 682

Daarnaast heeft Joris 2 boeken (naast onderliggend boek) geschreven over de technische aspecten van M&A en Valuation:

- Full book (2023): M&A en Valuation by Kersten CF. 285 pagina's;
- Second full book (2024): M&A en Valuation by Kersten CF. 149 pagina's.

Beide boeken zijn op zijn website vrij beschikbaar.





Recente Referenties: Bedrijfsovernames & Waarderingen

Kersten Corporate Finance, Velmolenweg 155 Uden

Drs. J.J.P. (Joris) Kersten (1980)

Bedrijfsovernames:

- NDIX Enschede aangekocht voor Relined Vianen (TenneT);
- MHA automatisering Uden verkocht aan Kanters e.tech Erp;
- Bouwbedrijf Laarakkers Wijnhoven Wanroij verkocht aan Orly Endevoets Den Bosch;
- Golfpark de Leemskuilen Uden verkocht aan MBI kandidaat;
- Infrascoop Cuijck verkocht aan Ploegam Oss (Corporate Finance werk verzorgd);
- Get Hooked Den Bosch verkocht aan Happy Horizon Eindhoven;
- Andriessen Piano's Haarlem aangekocht voor MBI kandidaat;
- Van Heijst Stukadoors Eindhoven aangekocht voor De Groot Stukadoors Erp;
- De Gelderse Camper Centrale Barneveld verkocht aan Broekhuis Automotive Holding Putten.

Bedrijfswaarderingen:

- Kinderdagverblijf in Noord-Brabant;
- Recruitment bureau in Amsterdam;
- Bedrijf in grondwerk in Noord-Brabant;
- First Case te Wateringen;
- Electronic Service Connect te Nieuwendijk;
- VCC & ASE te Ooij;
- Testalize te Rotterdam;
- Van den Bogerd Bouwbedrijf te Zuilichem;
- Van Brug Bakkerijen te Aarle-Rixtel;
- VDM te Overloon;



- MRJ Totaalonderhoud te Odijk;
- Binnenuit te Heinkenszand;
- Divato IT solutions te Haps;
- Orange Pharma te Deventer;
- B&B Plant te Lottum;
- Activ8 Networks te Uden;
- De Molen Banden te Reek;
- Bedrijf in recreatieparken & vastgoed objecten in Nederland;
- CrossFit Nijmegen;
- Bedrijf in serviezen in midden Nederland;
- Inca Medical te Nieuwegein;
- MHA te Uden;
- Cibdol te Sint-Oedenrode;
- Trameto te Verenigd Koninkrijk;
- Bedrijf in sport- en werkkleding in Nederland;
- Jacobs Verhuizingen te Velp (Arnhem);
- Jansen Beveiliging te Veghel;
- Youth Turn te Leiden;
- Van den Heuvel Electrotechniek te Heeswijk-Dhinter;
- Infrascoop te Cuijk;
- Van Wijk Stuurhuizen te Werkendam;
- Schotman Auto's te Wijk en Aalburg;
- Anova Seafood te Den Bosch;
- Van Schijndel Hoortechneik te Uden (cash & debt free bepaling);
- Kanto Poedercoaten te Uden;
- Wouters Wanroij/ Odiliapeel;
- MotoPort Breda;
- Brouwer Banden te Zaandam;
- Watersnijtechniek Agrod's te Helmond;
- Aannemersbedrijf Laarakkers-Wijnhoven te Wanroij;



- NDIX te Enschede;
- EigenEnergie.net te Geldrop;
- Sanispecials te Den Bosch;
- Interieurbouwbedrijf in Noord-Brabant;
- Groot transportbedrijf in Noord-Brabant;
- SkillSource te Geldrop;
- Get Hooked te Den Bosch;
- Altena Potatoes te Veen;
- Van Tuijl Nieuwaal te Zaltbommel;
- Wasserij Zeelandia te Eede;
- Golfpark De Leemskuilen te Uden;
- Gelderse Camper Centrale te Barneveld;
- Plusjop te Enkhuizen;
- Bedrijf in exploitatie van intellectueel eigendom;
- Tronix Lighting te Uden;
- Bedrijf in grondwerk in Noord-Brabant;
- DansenVanderVegt Vastgoed consultants te Eindhoven;
- Van Heijst Stukadoors Eindhoven;
- Uitvaartcentrum en Crematorium Pelgrimshof te Gemert;
- Accountantskantoor te Limburg;
- Container bedrijf in de Randstad;
- Lievekamp Advocaten te Oss;
- Green Recycling Company te Bergen op Zoom;
- Excellate Group te Eindhoven;
- Andriessen Piano's & Vleugels te Haarlem;
- Global Dealer Exchange (GDEX) Holding te Rotterdam;
- Mijnbuurtje.nl te Nijmegen;
- Organisatie in Verslavingszorg (cash & debt free positie vast stellen);
- Handelsbedrijf in grote machines in midden Nederland.



Voorwoord & Inleiding

Het familiebedrijf van mijn ouders is in de jaren '90 verkocht aan een strategische partij. Het was een productiebedrijf van glazen schuifdaken ("sunroofs") voor de auto industrie. En er werd geleverd aan de grote auto producenten en importeurs.

Toen in de jaren '90 ineens een grote koper aan de deur stond was ik een tiener, en te jong om zelf het stokje over te nemen. Het was wel de eerste keer dat ik in contact kwam met een bedrijfsovername, en dit vanuit de kant van de ondernemers (mijn ouders). Ik herinner me dat het veel vragen opriep bij mij als tiener m.b.t. hoe zo'n overname wordt volbracht.

Vanuit een ondernemersfamilie was het logisch om Bedrijfskunde te gaan studeren. En mijn studie "Bachelor Business Studies" en "Master Strategic Management", beide aan de Universiteit van Tilburg, heb ik dan ook afgerond. Daarna heb ik me laten verleiden om bij een hele grote 'corporate' in London te gaan werken. Dit was bij een van de grootste uitgeverijen ter wereld; McGraw-Hill London, waarvoor ik de sales & marketing in de Benelux verzorgde.

Na een paar jaar ben ik in Nederland bij een advieskantoor in bedrijfsovernames gaan werken. Dit vond ik interessanter gezien het samen werken met MKB ondernemers, en gezien de technische aspecten van het overname vak: Financieel, economisch, juridisch en fiscaal. En daarbij vond ik ook het onderhandelen over de deals boeiend. Het werk ging me zeer goed af, en na wat jaren ervaring opdoen ben ik voor mezelf begonnen in 2015!

Wat er toen gebeurde was niet gepland. Ik begon blogs te schrijven over m'n vak op LinkedIn (social media platform voor werkenden), en dit voor mijn eigen marketing (publiciteit). Maar hierdoor werd ik gevraagd om op de allergrootste zakenbanken & universiteiten wereldwijd trainingen en lezingen te komen geven over m'n vak (Overnames & Waarderingen). Dit bijvoorbeeld in: New York, London, Hong Kong, Dubai, Peru, Mongolië, Suriname, Koeweit, Saudi-Arabië, Luxemburg etc.

Dit waren fantastische en leerzame ervaringen, alleen het vele reizen was op een gegeven moment lastig te combineren met een jong gezin. En tijdens de corona pandemie (jaar 2020) was het een mooi moment om te stoppen met de internationale trainingen. Sindsdien focus ik me voor 100% op het uitvoeren van bedrijfsovernames en het maken van waarderingen van MKB bedrijven in Nederland. Dit vanaf eind 2020, en dat gaat gelukkig heel voorspoedig!

Enkele pagina's eerder heb ik enkele recente referenties van mijn overname deals en waarderingen weer gegeven.

Waar ik echter keer op keer met mijn overname deals tegen aan loop is dat de ondernemers achteraf, of tijdens, de deal aangeven dat ze nooit hadden voorzien hoeveel werk er bij zo'n deal komt kijken. Er moeten namelijk ontzettend veel zaken geregeld worden voor een succesvolle overname deal. Het stond daarom al langer



op mijn to-do-list om een "gids" te schrijven waarin alle aspecten van een overname deal aan bod komen. Dit zijn:

1. Je bedrijf verkoop klaar maken;
2. De bedrijfswaarde vast stellen;
3. Een bedrijfsverkoop voorbereiden;
4. Aandelen of activa verkopen;
5. Zoekfase en Letter Of Intent (LOI);
6. Het boeken onderzoek (due diligence);
7. Koopprijs, koopprijs mechanismen, earnouts en escrows;
8. De koop overeenkomst;
9. Levering van de aandelen & aandeelhoudersovereenkomst;
10. Financiering van een overname;
11. Juridische en fiscale aspecten;
12. Het concept "Cash & Debt Free" & werkkapitaal bij overnames.

Overname deals worden gedaan middels het concept "Cash & Debt Free". En ook dit concept heb ik in de bijlagen zeer uitgebreid uitgelegd! Dit specifieke onderdeel vind je terug in bijlagen A, B, C, D, E, F.

De volledige gids schrijven is inmiddels afgerond, en ligt hierbij voor je! Dit is het 3e boek wat ik heb geschreven, en dit boek is bedoeld voor ondernemers die van plan zijn om hun bedrijf te verkopen. Mijn twee eerdere boeken die ik heb geschreven zijn "technischer" van aard en geschreven voor collega adviseurs:

- Full book (2023): M&A and Valuation by Kersten CF. 285 pagina's.
- Second full book (2024): M&A and Valuation by Kersten CF. 149 pagina's.

Beide boeken zijn vrij beschikbaar op mijn website. Ook onderliggend boek is vrij beschikbaar op mijn website en mag vrij gedeeld worden met vrienden/ bekenden/ collega's etc. Verder bent u als ondernemer van harte welkom bij mij op kantoor voor een kop koffie! Dit om vrijblijvend de mogelijkheden van een bedrijfsverkoop met u te bespreken.

Tot slot heb ik zelf twee bronnen gebruikt voor tot stand komen van onderliggende gids:

- Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.
- Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Beide boeken zijn ook zeer de moeite waard om voor u als ondernemer door te nemen als u een bedrijfsverkoop in de planning heeft.



Voor nu wens ik u heel veel leesplezier bij het doornemen van onderliggende gids!

En mocht u vragen hebben, of eens vrijblijvend willen sparren over de verkoop van uw bedrijf, aarzelt u dan niet contact op te nemen!

Met vriendelijke groet,

Drs. Joris Kersten

Eigenaar Kersten Corporate Finance

Velmolenweg 155 Uden

Uden, Nederland, Januari 2025



Bedrijfsoverdracht Voor Ondernemers

1. Je bedrijf verkoop klaar maken

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Als je een bedrijfsverkoop goed voorbereid, dan kan dit zorgen voor een soepel verlopend verkoop proces.

In de voorbereiding zal oa. gekeken moeten worden of dat de onderneming aan alle wettelijke voorschriften voldoet, en voldaan heeft.

Ook zal moeten worden bekeken of de "juridische structuur" en de "fiscale structuur" geschikt is voor een bedrijfsverkoop.

En m.b.t. de administratie is de vraag of is voldaan aan de wettelijke bewaarplicht-termijnen. En of de jaarrekeningen tijdig zijn opgemaakt en gedeponereerd bij de KVK.

Verder is het van belang dat alle bedrijfsprocessen goed zijn beschreven en vastgelegd in een intern handboek, en dit moet up-to-date zijn.

Ook zal de onderneming goed moeten functioneren, en winstgevend moeten zijn (idealiter).

Privé activa zullen verder van de balans moeten worden gehaald. En de rekening courant verhoudingen met andere BV's moeten worden bekeken. En deze moeten (idealiter) zoveel mogelijk worden opgeschoond.

Pensioen voorzieningen van de DGA dienen verder van de balans te worden gehaald. En huurovereenkomsten met de mogelijke verkopers dienen marktconform te zijn.

Laten we na deze opsomming zaken wat meer in detail gaan bekijken in de volgende paragrafen.



Om van tevoren te regelen

Voordat je start met een bedrijfsoverdracht is het goed om enkele zaken op voorhand af te kaarten.

Zaken die bijvoorbeeld geregeld dienen te worden voor een overdracht, zowel binnen als buiten de familie, zijn:

- Testament opstellen/ toetsen i.v.m. onverhoopt plotseling overlijden van de DGA of andere aandeelhouders;
- Huwelijksvoorwaarden evt. aanpassen met oog op "garanties" die mogelijk in privé dienen te worden afgegeven. En evt. dreigende scheidingen;
- Management overeenkomst DGA vs. Arbeidsovereenkomst (evt na de deal);
- Pensioen voorziening binnen of buiten de (werk-) BV;
- Holdingstructuur aanwezig, dus werkmaatschappij los van houdster maatschappij en evt. nog tussenholding. Dit om bijv. een deal te doen zonder het vastgoed, en om gebruik te maken van deelnemingsvrijstelling voor de belasting betaling;
- Deelnemingsvrijstelling. Hiervan de mogelijkheden afdtoetsen;
- Verbreken van de "fiscale eenheid". Let op besmette transacties/ termijnen;
- Ruimte onder de BOR (Bedrijfs-Opvolgings-Regeling) beoordelen;
- Niet bevoordelen van bepaalde kinderen;
- Instellen van een familiestatuuat (corporate governance statuut voor het familie bedrijf).

Juridische voorbereiding

De stappen van een bedrijfsovername ga ik later nog bespreken.

Echter is het zo goed als zeker dat een koper een "boeken onderzoek" gaat doen, ook wel het "due diligence" (DD) genoemd.

Vanuit een juridisch oogpunt dien je je hierop goed voor te bereiden.

Zaken van belang zijn bijvoorbeeld:

- Aanwezig zijn van het aandeelhoudersregister;
- Contracten met leveranciers;
- Contracten met afnemers;
- Arbeidsovereenkomsten;
- Juridische disputen of claims;
- Schone grond verklaringen;



- Klachten registratie.

Fiscale voorbereiding

En vanuit een fiscaal perspectief zijn van belang:

- Een eenmanszaak of VOF dient idealiter (dit geldt niet altijd, maar wel meestal) te worden ondergebracht in een BV. Hier dien je tijdig mee te beginnen. Bij een BV, inclusief holding structuur, kan gebruik worden gemaakt van "deelnemingsvrijstelling", wat zorgt voor een uitstel van belasting betaling;
- Checken of het vastgoed in een tussenholding zit. Checken of het vastgoed evt. ook mee over kan naar een koper, zonder betaling van overdrachtsbelasting. Hierbij kan een termijn van belang zijn;
- Checken of het opheffen van de fiscale eenheid consequenties heeft.

Herziening personeelsbestand

Het personeelsbestand is een zeer belangrijk onderdeel van de meeste bedrijven.

Zaken die van belang zijn, zijn:

- Wie is het "key-personeel";
- Kan het bedrijf zonder de DGA;
- Is er een zogenaamde "tweede echelon" (management laag die veel taken/ verantwoordelijkheden weg neemt van de DGA);
- Hoe kan de DGA vervangen worden;
- Hoe is zijn/ haar opvolging geregeld;
- Waaruit kunnen overdrachtswerkzaamheden van de DGA bestaan;
- Kunnen evt. zittende familie leden mee over als werknemer.

Management rapportages op orde

Een bedrijf dient bestuurd te worden, en dit gaat mede met behulp van rapportages voor het management.

Ook een koper zal het belangrijk vinden dat deze rapportages op orde zijn.

Denk hierbij aan:

- Zijn er goede periodieke (interne) management rapportages met KPI's (key performance indicators);
- Zijn er goede financiële rapportages voor externe stakeholders (vb. bank, RVC of een OR);



- Zijn de jaarverslagen goed, en worden deze tijdig gedeponneerd;
- Zijn er bruto/ netto winst bijdrages per product/ dienst;
- Zijn er risico analyses voorhanden;
- Zijn er (relatief makkelijk) rapportages vervaardig-baar voor het afsplitsen van een gedeelte van het bedrijf.

Inventarisatie van bezittingen

Als je een bedrijf verkoopt, dan verkoop je de activiteiten, maar hiervoor zijn vaak ook "activa" benodigd.

Hier wil je zelf, maar ook zeker de koper, een goed beeld van hebben.

Zaken die belangrijk zijn:

- Bedrijfspannen: taxaties, tekeningen, huurovereenkomsten, vergunningen en eigendomsbewijzen;
- Vaste activa: Activa en afschrijvingsstaten. Dit voor bijv. de machines, auto's, bedrijfsinventaris, andere vervoersmiddelen en de IT/ computers;
- Immateriële activa: Een overzicht van het IP en IE (intellectueel eigendom), patenten, octrooien, merkenrechten, handelsnaam, internetdomein etc. etc.

De cijfers & normalisaties

In de business is het verdienen van geld nog steeds erg belangrijk.

Sterker, de basis van ons economische denken is "maximaliseren van de aandeelhouderswaarde", ook al zijn we in ons koude kikkerlandje iets gematigder met ons zogenaamde "Rijnlands Model".

Maar hoe dan ook, de cijfers zijn zeer belangrijk, en moeten heel goed gemonitord kunnen worden.

Zaken die belangrijk zijn:

- Prognoses van de W&V rekeningen voor de komende 2 jaar dienen voorhanden te zijn, en deze mogen geen "hockey stick" (hele grote groei) laten zien, mits dit niet zeer goed onderbouwd te verklaren is;
- Historische W&V rekeningen dienen voorhanden te zijn, en deze tonen bij voorkeur een mooie gelijkmatige groei.

Daarbij is het van belang dat de "value drivers" goed in kaart zijn gebracht.

Belangrijke "value drivers" zijn bijvoorbeeld:



- Omzet groei en de CAGR (compound annual growth rate) daarvan. Dit is de gemiddelde jaarlijkse groei;
- De marge, en de CAGR van de marge;
- Kosten niveaus & beheersing;
- Investerings in vaste activa (CAPEX genaamd);
- Werkkapitaal en de beheersing hiervan;
- Belastingdruk, en het verlagen van belastingdruk;
- De kapitaal kosten en de vermindering hiervan, en evt. de kapitaalstructuur hiervan (specialisten noemen dit ook wel "de gewogen kostenvoet van het kapitaal").

In de historische verlies en winst rekeningen worden nog wel eens aanpassingen doorgevoerd, en deze noemt men ook wel "normalisaties".

Deze normalisaties dient men helder te hebben, voorbeelden zijn:

- Kosten van (incidentele) rechtszaken of claims;
- Kosten van afscheid nemen van niet presterend personeel;
- Eenmalige schade/ uitkering van een verzekering;
- Relatief hoge management fee van de DGA;
- Autokosten (hoog) van de DGA.

Ook op de balans kunnen wat aanpassingen van toepassing zijn:

- Rekening couranten van de werk maatschappij (BV) met de DGA of aan hem/ haar gerelateerde holdings. Bij een overname deal kunnen deze posten ook worden verrekend, in de plaats van dat ze vooraf worden weg gewerkt;
- Vrij uitkeerbare liquide middelen kunnen ook alvast worden uitgekeerd als dividend. Eveneens kunnen deze tijdens een overname deal worden verrekend.

M.b.t. bovenstaande, overname deals worden gedaan op een zogenaamde "cash & debt free basis".

Dit betekent dat "cash items" en "schuld items" worden verrekend.

Ik ga hier later nog verder op in, maar ik zal nu enkel nog vertellen dat op de "effectieve datum" (datum dat het bedrijf economische gezien van koper wordt) er een "normaal werkkapitaal" dient te worden mee geleverd.



Dit gemiddelde wordt meestal vastgesteld op basis van het gemiddelde werkkapitaal uit een periode in het verleden.

Het werkkapitaal optimaliseren, dus zo laag mogelijk houden, voor enkele jaren voor de deal, is dus een goed idee bij het "verkoop klaar maken" van een bedrijf.

De ondernemingsstrategie

Een strategie geeft richting, en het is altijd goed om deze ook helder te hebben.

Denk hierbij aan:

- Een goede SWOT analyse;
- Business plan op basis van de SWOT;
- Strategisch meer-jaren plan op basis van de SWOT;
- Visie, missie en doelstellingen van de onderneming;
- Kritische succesfactoren van de onderneming;
- Unique selling points van de onderneming (je mag ze ook "unique buying reasons" noemen);
- Operationeel meer-jaren plan;
- Benoemen van de potentiële "synergievoordelen" met het oog op een overname.

Risico beheersing

Om de impact van risico's voor de bedrijfs-continuïteit helder te krijgen is een analyse nodig.

Dit in de vorm van een risico analyse waarbij de (in ieder geval belangrijkste) risico's inzichtelijk worden gemaakt. Al dan niet kan daarna ook direct actie worden genomen.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



2. De bedrijfswaarde vast stellen

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Het (concrete) verkoop proces van een bedrijf start vaak met het maken van een bedrijfswaardering.

Er wordt dan dus uitgerekend wat de waarde van het bedrijf is.

De waarde kan op verschillende manieren worden berekend, maar toch is er 1 manier die wordt gezien als de beste (of minst slechte).

Hierover later meer.

Verder is "de waarde" een indicatie, dus het geeft een richting weer.

Maar "de prijs" die wordt betaald voor het bedrijf komt tot stand aan de onderhandelingstafel.

Prijs is dus wat anders dan waarde.

Echter de waarde berekening dient uiteraard wel een goede richting/ indicatie te geven.

Stand alone waarde & synergie

We waarderen een bedrijf op "stand alone" basis.

Dat wil zeggen dat we het bedrijf waarderen zoals het nu is.

Echter het kan zo maar zijn dat een koper "synergie voordelen" kan behalen.

Bijvoorbeeld:

- Toepassen kosten besparingen;
- Extra omzet toename;
- Reductie van kapitaal beslag;



- Reductie van bedrijfsrisico's;
- Etc.

Echter dit doet dus niks met de waarde, met als reden dat we "stand alone" waarderen.

Uiteraard kan het wel zeer interessant zijn om het bedrijf te verkopen aan een partij die synergie voordelen kan behalen.

Zij kunnen dan immers bereid zijn om een hele coulante prijs te betalen!

Dit omdat zij het bedrijf nog zien als een ruwe diamant, met nog veel potentie als ze het samen voegen met hun eigen bedrijf.

Hierdoor kunnen ze mogelijk zeer coulant zijn in de onderhandeling m.b.t. prijs & voorwaarden.

Je kunt je voorstellen dat ik altijd naar zo'n partij op zoek ga.

Laten we nu eens kijken naar wat waarderingmethoden:

- Intrinsieke waarde/ goodwill;
- Liquidatie waarde;
- Rentabiliteitswaarde & EBITDA multiples;
- DCF valuation.

Intrinsieke waarde

Deze methode ziet de waarde van een bedrijf gelijk aan de boekwaarde.

Dus de waarde van de aandelen is dan gelijk aan de boekwaarde van het eigen vermogen.

En goodwill is dan een bedrag wat eventueel wordt betaald bovenop de boekwaarde van het eigen vermogen.

Echter deze manier van waarderen gaat dus uit van de gehanteerde boekhoudmethoden.

Bijvoorbeeld m.b.t. in welke mate activa worden afgeschreven.

En deze methode houdt geen rekening met de verdien capaciteit van het bedrijf.

Het zou ook nog kunnen dat de marktwaarde van de activa niet representatief is voor de boekwaarde.

Mede door bovenstaande redenen wordt deze methode zelden gebruikt.

En zeker niet door professionals in het overname advies vak.



Liquidatiewaarde

Als je alle activa van een bedrijf verkoopt tegen de marktwaarde, dan resulteert dat in een bepaalde zak met geld.

Als je hiermee dan de passiva en de schulden afwikkelt, dan houd je nog een X bedrag over.

Daarna moet je nog rekening houden met niet uit de balans blijkende verplichtingen, zoals bijvoorbeeld:

- Afvloeiingskosten van personeel;
- Afkoopsommen van huur overeenkomsten;
- Afkoopsommen van andere contracten;
- Etc.

En wat je dan over houdt dat is de "liquidatie waarde".

Je zou kunnen zeggen dat dit bedrag kan functioneren als de absolute bodemprijs die je voor het bedrijf wilt krijgen.

Dit zou het bedrijf immers op kunnen brengen, ook al rendeert het bedrijf slecht.

Rentabiliteitswaarde & EBITDA multiples

Bij beide methoden kijk je naar de verdien capaciteit van het bedrijf.

Bij een rendementseis van 20% op het eigen vermogen, dan zou je 5 keer (100 / 20) de netto winst kunnen betalen voor het eigen vermogen.

Bij een rendementseis van 15% op het eigen vermogen, dan zou je ca. 6 keer (100 / 15) de netto winst kunnen betalen voor het eigen vermogen.

Echter naar de rentabiliteitswaarde wordt steeds minder gekeken.

Daarbij wordt wel erg vaak gekeken naar zogenaamde EBITDA multiples.

EBITDA betekent:

- Earnings;
- Before;
- Interest;
- Tax;
- Depreciation;
- Amortisation.



Dus in het Nederlands: Het bedrijfsresultaat (winst) voor de afschrijvingen, en voor de belasting en rente betalingen.

En de EBITDA die het bedrijf draait wordt dan een X aantal keer betaald.

Bijvoorbeeld voor een MKB bedrijf ca. 4 tot 8 keer, afhankelijk van bijvoorbeeld in welke branche het bedrijf zit en hoe groot het is.

Voor de exacte multiple (factor) kijken overname adviseurs dan naar soortelijke deals die hebben plaatsgevonden.

Of eventueel wordt de multiple afgelezen van soortelijke bedrijven die aan de beurs genoteerd zijn.

Echter dit is in de praktijk vaak lastig bij MKB bedrijven, omdat een MKB bedrijf lastig te vergelijken is met een beursgenoteerd bedrijf.

Discounted Cashflow Valuation (DCF valuation)

Bij DCF valuation worden toekomstige kasstromen contant gemaakt naar nu.

Deze methode wordt gezien als de beste (of minst slechte) methode, en wordt door (bijna) iedere overname adviseur gebruikt.

De kasstromen bestaan uit:

- Omzet;
- Inkoopwaarde omzet;
- Operationele kosten;
- Investerings in activa en werk kapitaal;
- Belastingen.

Wat over blijft noemen we "vrije kasstromen" en deze maken we voor toekomstige jaren contant tegen een soort van rente.

Deze rente noemen we in jargon: "de kapitaal kostenvoet van de onderneming".

En in het Engels noemen we deze rente de "WACC" ("weighted average cost of capital").

Voor MKB bedrijven ligt deze rente ergens tussen de 12% en 18%, en deze wordt door overname specialisten, en valuators, vast gesteld.

Toekomstige kasstromen worden dan contant gemaakt tegen deze rente, en een zogenaamde "ondernemingswaarde" wordt vast gesteld.

De ondernemingswaarde is als het ware de "economische marktwaarde" van een onderneming.



En deze ondernemingswaarde wordt ook nog uitgedrukt als "EBITDA multiple", en dit dient dan als een "extra check".

Zoals gezegd moet deze voor het MKB dan (meestal) uitkomen ergens tussen de 4 keer EBITDA en 8 keer EBITDA.

Aanvullende info m.b.t. waarderen

Indien je meer wilt weten over bedrijfswaardering, ik heb in het verleden 2 boeken geschreven over dit onderwerp.

Beide boeken geven een zeer diepgaand inzicht over hoe je een bedrijf moet waarderen.

Onderstaand worden de 2 boeken weer gegeven en ze zijn beide vrij beschikbaar op mijn website:

- Full book (2023): M&A and Valuation by Kersten CF. 285 pagina's;
- Second full book (2024): M&A and Valuation by Kersten CF. 149 pagina's.

Ondernemingswaarde versus waarde van de aandelen

Wellicht is het goed om nogmaals te vermelden dat je middels DCF valuation, en EBITDA multiples, de zogenaamde "ondernemingswaarde" vast stelt.

Dit is dus wat anders dan de waarde van de aandelen!

De ondernemingswaarde is de economische marktwaarde van de activa.

Echter hier moeten de schulden nog van af, en eventuele overtollige liquide middelen dienen er nog bij op te worden geteld.

In jargon zeggen we dan dat de "Netto Schuld" nog van de ondernemingswaarde af moet worden gehaald.

Dit om tot de waarde van de aandelen te komen.

En populair gezegd zeggen we dan dat de deal wordt gedaan op basis van een ondernemingswaarde "Cash & Debt Free".

M.b.t. "Cash & Debt Free" vind je in de bijlagen, en meer specifiek in bijlagen A, B, C, D, E, F een zeer gedetailleerde uitleg inzake de exacte inhoud van "Cash & Debt Free".

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



3. Een bedrijfsverkoop voorbereiden ! (deel 1)

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Een bedrijf verkopen gebeurt in 5 fasen:

- De voorbereiding en analyse;
- De zoekfase en benaderen van kandidaten;
- Precontractuele onderhandelingen;
- Due diligence onderzoek;
- (pre) closing/ structureren van de transactie.

Ik ga deze fasen nu verder met jullie bekijken.

De voorbereiding en analyse fase: Deel 1

In deze fase wordt het bedrijf verkoop klaar gemaakt, zoals in het eerste hoofdstuk besproken.

De reden van bedrijfsverkoop dient te worden vastgesteld, de juridische structuur dient te worden bekeken, en het object van verkoop dient te worden vastgesteld.

Dit is meestal de werk BV (of BV's), en bijvoorbeeld nog een tussen holding met het vastgoed.

Daarnaast wordt bekeken of een aandelen, dan wel activa/ passiva, transactie dient plaats te vinden. Meestal is dit een aandelen transactie.

Dit omdat hierdoor vaak "deelnemingsvrijstelling" van toepassing is, waarbij belasting betaling kan worden uitgesteld.

Verder bekijk ik dan samen met de ondernemer of het een 100% aandelen verkoop moet worden, en of hij/ zij wat geld in het bedrijf achter wil laten in een zogenaamde "vendor loan".



Dit is een achtergestelde lening die verkoper beschikbaar stelt aan koper.

Ook bekijk ik samen met de ondernemer of hij/ zij bereid is tot werken met een "earnout". En dit is een uitgesteld gedeelte van de koopsom, bijvoorbeeld gebaseerd op het bedrijfsresultaat in het eerste jaar na overname.

Ook kijken we hier hoe we het bedrijf gaan verkopen. Werken we met een deal met 1 koper, benaderen we meer kopers, of werken we met een "controlled auction" (veiling).

Ik kies er meestal voor om meerdere kandidaat kopers te mogen benaderen, dit zorgt bij mij over het algemeen voor het beste resultaat. Ik kom hier later nog op terug.

De voorbereiding en analyse fase: Deel 2

Ook moet er in de voorbereiding en analyse fase goed naar de cijfers gekeken worden.

Hiervoor kijken we meerdere jaren terug naar de V&W rekening, bijvoorbeeld 5 jaar. En hiervoor kijken we ook meerdere jaren vooruit naar de V&W rekening, bijvoorbeeld 3 tot 5 jaar.

Verder maken we een SWOT analyse, met daarin de interne sterkten en zwakten van het bedrijf. En daarin bekijken we ook de externe kansen en bedreigingen.

De "value drivers" moeten daarbij worden vastgesteld, en een "indicatieve waardebeoordeling".

Verder zou je met een zogenaamd "vendor due diligence"; oftewel een intern boekenonderzoek, je optimaal kunnen voorbereiden. Echter in het MKB gebeurt dit toch niet vaak vanwege de relatief hoge kosten die hiermee gepaard gaan.

Om het bedrijf te kunnen verkopen dient wel altijd een "Informatie Memorandum" (IM) te worden gemaakt, dit is soort van de "verkoop brochure".

En deze wordt na een NDA (= non disclosure agreement = geheimhoudingsovereenkomst) ter beschikking gesteld aan kandidaat-kopers.

Op basis van het IM wordt ook een zogenaamde "teaser" of "anoniem profiel" van het bedrijf gemaakt, en dit om kandidaat-kopers mee te interesseren, nog voordat een NDA is getekend.

Een NDA moet zorgvuldig worden opgesteld, met eventueel daarin al een "non poaching bepaling", waarbij geen personeel van de verkoper mag worden benaderd door kandidaat-koper.

Eveneens kan zelfs een "boetebeding" worden opgenomen.



De zoekfase

Het heeft mijn grote voorkeur om het bedrijf "breed uit te zetten".

Dus om veel kandidaat kopers te benaderen, en eveneens ook om het bedrijf aan de bieden op "Brookz" en "Dealsuite".

Beide platformen zijn de soort van "funda" om bedrijven mee te verkopen.

Middels veel kopers op lijnen worden meerdere exemplaren van het IM verspreid (na NDA), en daarna ook gesprekken gevoerd.

Na enige tijd wordt de kandidaat-kopers gevraagd om biedingen te doen in de vorm van een NBO (non binding offer).

Daarna wordt er vaak onderhandeld op hoofdlijnen, over de belangrijke zaken als: Waarde, voorwaarden en structuur van de transactie.

En dit wordt dan vastgelegd in een akkoord op hoofdlijnen wat we ook wel een "Letter of Intent" (LOI) noemen.

In het MKB wordt dit vaak met 1 partij gedaan (een LOI sluiten), en deze enige kandidaat-koper krijgt dan ook exclusiviteit voor het closen van de deal (voor een bepaalde periode).

Due Diligence (DD) fase

Het boekenonderzoek (DD) wordt beschreven in de LOI, dit in de zin van "vorm" en "onderzoeksterrein".

In het DD heeft de verkoper een "informatieplicht", dus hij/ zij moet die info verstrekken waarvan hij/ zij weet, of had kunnen weten, dat dit relevant kan zijn voor een koper.

En vandaag de dag vinden deze boekenonderzoeken plaats in een "digitale kluis", dus online.

Toen ik lang geleden begon met dit vak werd dit fysiek op een kantoor gedaan, maar dit is inmiddels niet meer zo. Dit gebeurt bijna altijd online, wel zo makkelijk.

En dit op een veilige, afgeschermdde, online omgeving uiteraard.

Bij het DD worden meerdere deskundigen betrokken, denk hierbij aan:

- Een accountant;
- Een financieel specialist;
- Fiscalist;
- Jurist/ advocaat;
- Arbeidsvoorwaarden deskundige;
- Pensioen deskundige;



- Taxateur;
- Milieu deskundige;
- Etc.

(Pre-) closing fase/ structureren van de deal

Na, of tijdens, het DD worden de overname documenten gemaakt.

Denk hierbij aan een koop overeenkomst voor de overname, dit in de vorm van een SPA (share purchase agreement) of APA (asset purchase agreement).

Eventuele (negatieve) punten vanuit het DD moeten hier dan nog in verwerkt worden, nadat hierover is onderhandeld.

Verder kan er eventueel plaatsvinden na het DD:

- Hernieuwde contract-onderhandelingen;
- Prijsaanpassingen met aanvullende voorwaarden;
- Opstellen van een "disclosure letter" met daarin onthullingen vanuit Verkoper.

Met tekenen van de SPA is de deal nog niet gemaakt, want partijen moeten nog langs de notaris, en vaak moet in de tussentijd nog het e.e.a. gebeuren.

Dit wordt allemaal nauwkeurig gepland middels een "closing agenda".

Want bijvoorbeeld zijn er nog goedkeuringen nodig, zoals van de ACM (autoriteit consument & markt).

Uiteindelijk worden de aandelen dan echt geleverd bij de notaris.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



4. Een bedrijfsverkoop voorbereiden ! (deel 2)

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Zoals eerder aangegeven dient er altijd een "Informatie Memorandum" (IM) te worden gemaakt als een bedrijf wordt verkocht.

Ook wordt hiervan meestal een "teaser" of "anoniem profiel" gemaakt.

Dit is simpelweg een verkorte versie van het IM, waarbij de naam van het bedrijf niet bekend wordt gemaakt.

Dit gebeurt immers pas nadat een NDA (geheimhoudingsovereenkomst) is verstrekt en ondertekend.

Het "Informatie Memorandum" (IM)

Het IM is een verkoop document, en moet daarom ook zeer zorgvuldig worden samen gesteld.

Een koper gebruikt dit document om een eerste analyse te doen, en ook om te gebruiken voor het formuleren van een bieding (non binding offer = NBO).

De info van het IM wordt daarbij tijdens het DD (boekenonderzoek) nader gecheckt en op juistheid getoetst.

Rekening houdend met de AVG wetgeving (toezicht bescherming persoonsgegevens) dienen namen en overige herleidbare info over directie/ management, medewerkers en andere stakeholders vermeden/ geanonimiseerd te worden.

En de inhoud van een IM bestaat over het algemeen uit:

- Een executive summary;
- Algemene bepalingen;
- Beschrijving van de onderneming;



- Beschrijving van de branche;
- Financiële analyse.

Hierbij wordt ingegaan op wat wordt verkocht, en waarom. Daarbij wordt de onderneming tot in detail beschreven, en vaak ook de branche.

En uiteraard moet worden beschreven hoe het bedrijf presteert, middels V&W rekeningen (toekomst & verleden), en een balans.

Immers, money makes the world go round !

Soorten kandidaat-kopers

Er zijn veel verschillende partijen die een koper kunnen zijn van je bedrijf.

Enkele voorbeelden:

- Strategische kopers, bijv. je concurrent die net wat groter is;
- Een financiële koper, ook wel een zogenaamde "private equity" partij (PE) genoemd;
- Een Management Buy-out (MBO), het zittende management koopt je bedrijf;
- Een Management Buy-in (MBI), management "van buiten" koopt je bedrijf.

Zelf neig ik in eerste instantie te kijken naar "strategische partijen" als koper.

Strategische partijen zie ik als "de grote broer", dan wel "de grote zus", van het bedrijf dat ik te koop heb.

Deze partijen snappen vaak de business van verkoper, en ook kan de bedrijfscultuur goed passen bij de bedrijfscultuur van verkoper.

Daarbij zijn bedragen van 2,5 miljoen tot 20 miljoen euro relatief makkelijk op te hoesten voor deze strategische partijen.

En vaak is er ook nog sprake van "multiple arbitrage" en "synergie".

Dus ze kopen een bedrijf voor bijvoorbeeld 5 keer EBITDA, maar zelf zijn ze bijvoorbeeld 8 keer EBITDA waard.

Dit is "multiple arbitrage".

En dit is het tegenovergestelde van "verwatering", dus dit werkt zeer positief in een deal !

Daarbij kunnen er ook nog synergie voordelen optreden, die de EBITDA kunnen verhogen.



Oftewel, de bedrijven kunnen "in de combinatie" (dus na overname/ integratie) kosten besparen.

Na de strategische partijen kijk ik naar PE kandidaten, en daarna pas naar MBO/ MBI kandidaten.

MBO/ MBI kandidaten laat ik als laatste over, omdat het deze partijen (vaak) ontbreekt aan de financiële middelen om de deal te doen.

Kopers op lijnen

Vaak vraag ik aan mijn klanten (ondernemers die hun bedrijf willen verkopen) of ze een lijstje kunnen maken met "strategische partijen" die hun bedrijf mogelijk willen kopen.

Zelf ga ik ook aan de slag met het maken van zo'n lijst.

Daarbij kijk ik ook naar de PE partijen die actief zijn in de markt van Verkoper.

En eventueel kijk ik nog in mijn bestand van MBI kandidaten of ik goede kandidaten heb.

Het is daarna echt zaak om het IM breed uit te zetten.

Vaak ga ik over de 50 kandidaat-kopers benaderen, waarbij ik bijvoorbeeld 10 tot 15 IM's uit zet.

En met de helft van de partijen die het IM hebben ontvangen ga je dan bijvoorbeeld koffie drinken om te bekijken in welke mate ze geïnteresseerd zijn.

Meestal doe je in het MKB een zogenaamde "competitieve sale", waarbij je dus met meerdere partijen koffie drinkt, je meerdere NBOs ontvangt, maar waarbij je met uiteindelijk 1 partij een LOI (letter of intent = voorlopige koop overeenkomst) sluit.

En deze ene partij verkrijgt dan gedurende een aantal maanden (na tekenen LOI) het exclusieve recht om de deal te closen, samen met verkoper.

Mijn ervaringen met een "exclusief proces", met dus maar 1 koper vanaf het begin, zijn (veel) slechter dan bij een "competitieve sale".

Dit omdat het competitieve aspect dan ontbreekt, en kandidaat-koper dan (vaak) een laag openingsbod doet.

En geregeld is dit openingsbod dan zo laag dat het de onderhandelingstafel niet eens haalt.

Dit is jammer, en een gemiste kans, wat vaak te voorkomen is met een "competitieve sale".

Ook heeft de verkoper (de ondernemer) dan vaak meer rust bij de prijs & voorwaarden gekregen.



Dit omdat immers met meerdere partijen is gesproken, en vaak meerdere biedingen zijn binnen gekomen.

Verder zeg ik weleens gekscherend dat een goede M&A Adviseur een mix is van een "financieel analist" en een "auto verkoper".

Je moet dus zeer commercieel zijn om kopers breed op te kunnen lijnen en stevig te onderhandelen.

Maar daarnaast moet je ook zeer analytisch zijn om te weten waar je over moet onderhandelen.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



5. Bedrijfsoverdracht: Aandelen of Activa verkopen ?

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Een aandelen deal

Een aandelen transactie is de eenvoudigste vorm om een onderneming over te dragen.

De aandelen van de vennootschap veranderen wel van eigenaar, maar de feitelijke vennootschap blijft hetzelfde.

Dus alle bestaande overeenkomsten en verplichtingen, op naam van de vennootschap, blijven in principe gewoon bestaan.

Dit betekent onder andere:

- De medewerkers blijven gewoon in dienst van de vennootschap;
- De activa en passiva die al binnen de vennootschap aanwezig waren gaan mee over naar de nieuwe eigenaar van de aandelen;
- Alle vorderingen en schulden gaan mee over naar de nieuwe eigenaar.

Let op, dat geldt wellicht niet voor overeenkomsten met een zogenaamde "change of control clause".

Meestal betekent deze clause een opzegging bij de eigendomsoverdracht van de aandelen.

Dit kan bijvoorbeeld gelden voor: Bancaire leningen, kredieten, verzekeringen, vergunningen etc.

Ook is het zinvol om toch eens goed te kijken naar de overeenkomsten met afnemers en leveranciers.



Aandelen deals & belasting (fiscaliteit)

Fiscaal gezien betekent een aandelen verkoop dat de "verkoopwinst" onbelast is d.m.v. zogenaamde "deelnemingsvrijstelling".

Hierbij dient de verkoper minimaal 5% van de aandelen te hebben, waarbij hij/ zij verkoopt vanuit een holding B.V.

Dit betekent dan ook weer voor een koper dat de "verkoopwinst" (oftewel: goodwill) niet fiscaal aftrekbaar is.

Even voor de goede orde, wanneer ik een bedrijf waardeer, en aan de hand hiervan een verkoopprijs vast stel, dan ga ik uit van een aandelen deal.

Dit is ook 9 van de 10 keer de uitgangspositie. Dus je gaat dan uit van het kunnen toepassen van "deelnemingsvrijstelling" voor de belasting.

De activa/ passiva transactie

De activa/ passiva transactie bestaat uit de verkoop van bepaalde vermogensbestanddelen en bepaalde schulden.

Dus het gaat hier om een aantal balansposten.

Contracten die moeten overgaan naar de vennootschap van koper moeten opnieuw worden afgesloten.

En bij "contracts-overneming" dan dient aan "akte van cessie" te worden opgemaakt.

Hiervan dient mededeling te worden gedaan bij de andere contractspartij, en deze partij dient dan weer goedkeuring te verlenen.

Voorbeelden van zaken die mee over kunnen gaan bij een activa/ passiva deal zijn:

- Inventaris;
- Voorraden;
- Klantenbestand;
- Handelsnaam;
- Website;
- Contracten;
- Abonnementen;
- Telefoonnummers;
- Crediteuren;
- Overige schulden (passiva);
- Etc.



Activa/ passiva deals en belasting (fiscaliteit)

Fiscaal gezien verkoopt de verkoper het "actief", en de winst daarop ("goodwill") wordt dan ook direct belast in de (verkopende) vennootschap.

En dit tegen de VPB (vennootschapsbelasting).

De koper heeft dan wel weer het voordeel dat hij/ zij hierover fiscaal mag afschrijven.

Wanneer een activa/ passiva deal

Meestal worden de aandelen van een bedrijf verkocht.

Toch zijn er meerdere situaties denkbaar voor een activa/ passiva deal, enkele voorbeelden zijn:

- Verkoop van een eenmanszaak of V.O.F. Deze bedrijven hebben geen rechtspersoonlijkheid, dus je moet dan wel een activa/ passiva deal doen;
- Indien er bepaalde risico's in de B.V. zitten die koper principieel niet wil hebben;
- Bij een grote belasting latentie in de B.V. (mogelijk toekomstig verschuldigde belasting);
- Bij compensabele verliezen, waartegen het direct afrekenen over goodwill weg valt.

M.b.t. onroerend goed kan dit bij verkoper leiden tot herziening van de "vooraftrek van BTW". Stem dit altijd af met een "fiscalist" (belasting specialist).

Bij koper zorgt overdracht van onroerend goed voor overdrachtsbelasting. En bij een aandelen deal kan dit (onder voorwaarden) worden voorkomen.

Zoals gezegd, in de basis gaan we uit van een aandelen deal. Dus bij een activa/ passiva deal dient verkoper direct af te rekenen over de goodwill.

Hiervoor wil verkoper 9 van de 10 keer een prijsaanpassing zien. Dit is logisch, aangezien een aandelen deal de uitgangspositie is.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



6. Bedrijfsoverdracht: Zoekfase & de Letter Of Intent (LOI)

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Zoals eerder aangeven ben ik een groot voorstander van meerdere partijen ("kandidaat-kopers") op lijnen voor een deal.

Daarbij is het vrij logisch om in eerste instantie naar "de grote broers" dan wel "de grote zussen" van het bedrijf te kijken.

Dit zijn vaak de concurrenten van het te verkopen bedrijf die net een maatje groter zijn, in bijvoorbeeld omzet en medewerkers.

De eigenaar van het te verkopen bedrijf maakt hiervoor een lijstje.

En ik doe hetzelfde als overname adviseur.

Daarnaast wordt er nog gekeken naar zogenaamde "private equity partijen" (PE) die zich in de juiste markt begeven.

En dit zijn professionele investeerders in bijvoorbeeld MKB bedrijven in Nederland, en dan in een bepaalde sector.

Tot slot kan het zinvol zijn om wat MBI (management buy in) kandidaten te selecteren, maar met deze partijen blijft het op passen, want het ontbreekt ze vaak aan de financiële middelen.

Echter de combinatie van een MBI kandidaat + een PE partij kan wel weer interessant zijn.

Teaser/ NDA/ IM

Kandidaat-kopers worden vaak benaderd middels een "teaser".

Hierin staat beknopt, en anoniem, wat basis info over het bedrijf.

Kandidaten benaderen gebeurt ouderwets via de telefoon.



En vandaag de dag werkt het heel makkelijk om via "LinkedIn" (een social media platform voor werkenden) de juiste persoon een bericht te sturen, met terugbel verzoek.

De juiste persoon is zo vaak ontzettend snel gevonden, en er is ook snel mee gesproken over de telefoon.

Daarnaast wordt de "teaser" op zowel "Brookz" als "Dealsuite" gezet, en dit zijn de "Funda's" in de wereld van het verkopen van bedrijven.

Voordeel is dan vanuit deze hoek dat de kopers zichzelf melden.

Let op, het is wel extreem belangrijk dat het proces op 1 tijdstip begint, en dat de partijen dan gelijktijdig worden op gelijnd. Dit zodat ze gelijktijdig op bieding niveau zitten.

Indien partijen geïnteresseerd zijn dan ontvangen ze een NDA (non disclosure agreement = geheimhoudingsovereenkomst).

En na ondertekening van de NDA ontvangen ze dan het IM (informatie memorandum) met de bedrijfsinformatie.

"Brabantse veiling"

Na het IM zeg ik weleens gekscherend dat ik dan een "brabantse veiling" houd.

Dit houdt in dat ik in eerste instantie contact heb met meer dan 50 kandidaat kopers.

Hierop geef ik dan ca. 10 – 15 IM's uit, na ondertekening van een NDA.

En met de helft van deze partijen ga ik dan in gesprek, bijv. bij mij op kantoor (Kersten CF @ Uden).

En dit met een kop koffie en een "worstenbroodje" er bij, oftewel een "Brabantse veiling".

De gesprekken met deze bijvoorbeeld 5 tot 10 geïnteresseerde partijen doe ik samen met de (verkopende) ondernemer aan mijn zijde.

Voordeel is dat hij/ zij heel snel kan aanvoelen of dat de "bedrijfsculturen" bij elkaar passen.

Dit is erg belangrijk in een MKB deal.

Daarnaast helpt het de ondernemer ook om een beter gevoel te krijgen bij "het maximale uit een deal halen".

Immers, na deze gesprekken komen dan de biedingen binnen, en een breed pallet van kandidaat-kopers is dan op gelijnd.

Dus "de markt" heeft dan vaak gesproken.

Qua tijdslijnen, ca. 1 maand is nodig om de waardering + het IM op te stellen.



Daarna is ca. 3 tot 4 maanden nodig om kopers op te lijnen, gesprekken te voeren, en om biedingen op te vragen.

Dan is ca. 1 maand nodig om de LOI (letter of intent) uit te onderhandelen.

Nog 1 maand is nodig voor het boeken onderzoek (= DD = Due Diligence).

En daar komt nog 1 maand bovenop voor het uitonderhandelen van de SPA (share purchase agreement = koop overeenkomst).

Totaal: ca. 7 – 8 maanden doorlooptijd voor een MKB deal, maar dan moet wel druk op het proces gehouden worden.

Anders vliegt de tijd door je vingers, dus druk houden op het proces is een belangrijke taak voor mijzelf als overname adviseur.

De contracten bij een overname

Tijdens een overname zijn er 4 fasen:

- De precontractuele fase, hier kan men vrijuit onderhandelen/ gesprekken voeren, en zich terugtrekken uit de deal indien gewenst;
- De fase waarin men verwacht dat er een overname uit zal komen, de LOI fase;
- De onderzoeksfase, in deze fase doet men het Due Diligence (boeken onderzoek);
- De fase waarin de deal definitief wordt, dit middels de koop overeenkomst.

Bij een mogelijke deal kunnen er maar beter geen verwachtingen van een geslaagde deal geschapen worden, of dit in ieder geval zo laat mogelijk.

Want dan kan een wederpartij bij afbreken van de onderhandelingen (wellicht) schade lijden, waarvoor een vergoeding gevraagd kan worden.

Dus naast een overname adviseur (corporate finance adviseur) is het altijd nodig om een goede overname jurist, dan wel overname advocaat, in de hand te nemen voor het doen van een deal.

Dit bijv. voor het opstellen van de NDA en de LOI, en laten we beide documenten eens nader bekijken.

Geheimhoudingsovereenkomst = Non Disclosure Agreement (NDA)

Een kandidaat koper kan afhaken op een overname deal.

Hij/ zij heeft dan vaak wel veel vertrouwelijke info gekregen.

Dit wil een verkoper voorkomen.



Ook al weet verkoper dat koper nooit tot een deal zal besluiten, als hij/ zij niet voldoende info heeft ingezien.

Gezien dit issue wordt er bij overnames (bijna) altijd gewerkt met een NDA.

De punten in een NDA bestaan oa. uit:

- Beschrijven van de partijen;
- Doelomschrijving;
- Welke info geheim gehouden dient te worden, en uitzonderingen hierop;
- Info enkel te gebruiken voor de overname;
- Ook info over het overname proces geheimhouden;
- Welke aanvullende partijen de info mogen inzien;
- "Non poaching bepaling" m.b.t. personeel (geen personeel benaderen);
- Bij afbreken deal moet info retour;
- Periode voor NDA;
- Evt. een boetebeding;
- Relevante rechtssysteem;
- Etc.

Letter Of Intent (LOI)

Wanneer partijen het op hoofdlijnen met elkaar eens zijn over onderstaande punten, dan wordt een LOI overeengekomen:

- Hoogte koop prijs/ wijze van prijsbepaling;
- Voorwaarden van de voorgenomen transactie.

Een LOI heeft een bepaalde juridisch bindende verwoording.

En een LOI geeft een kandidaat-koper vaak exclusiviteit om het DD te doen gedurende een bepaalde periode.

Eveneens geldt dit voor de eindonderhandelingen na het DD.

De onderwerpen van een LOI zijn de volgende:

- Vastleggen van de partijen;
- Overwegingen voor de deal;
- Prijs en betaalwijze;



- Economische overname datum/ juridische overname datum;
- Due diligence en planning;
- Wie maakt de SPA;
- Rol directie van verkoper na overname;
- Garanties;
- Voorwaarden: vb. toestemming OR, vakbonden, SER etc.
- Gevolgen negatieve uitkomsten DD;
- Financieringsvoorbehoud;
- Goedkeuring RVC, AVA etc.
- ACM goedkeuring;
- Exclusiviteit voor kandidaat-koper;
- Wie betaalt kosten;
- Wanneer onderhandelingen afbreken;
- Break up fee ja dan wel nee;
- Geheimhouding;
- Non concurrentie beding;
- Rechtskeuze en jurisdictie.

Beschermende bedingen in de LOI

Een kandidaat-koper zal een aantal opschortende voorwaarden willen bedingen in de LOI.

Dit om er eventueel onderuit te kunnen, mits niet aan bepaalde zaken kan worden voldaan.

Enkele voorbeelden:

- Annuleringsrecht zonder schadevergoeding;
- Subject to contract, dus er moet altijd eerst een SPA worden ondertekend;
- Financieringsvoorbehoud;
- Due diligence voor koper conveniënt;
- Subject to approval, van bijv. AV, RVC, OR, vakbonden, SER, ACM etc;
- Non binding LOI;
- Opgenomen termijn voor SPA/ APA;



- “geen overeenstemming clause”, eveneens gekoppeld aan een datum.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



7. Het Boekenonderzoek (Due Diligence = DD)

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Een Due Diligence (DD = boeken onderzoek) moet de koper van een onderneming de zekerheid bieden dat hij/ zij ontvangt wat reeds onder voorbehoud werd overeengekomen.

Het onderzoek vindt plaats nadat een LOI (Letter Of Intent) is getekend.

In de LOI dient nauwkeurig te worden weergegeven wat het DD behelst:

- Onderwerpen;
- Specifieke onderwerpen die aandacht vragen;
- Betrokken specialisten;
- Duur;
- Reikwijdte;
- Kosten;
- Tijdslijnen;
- Taakverdeling;
- Spelregels, bijv. in de (online) data room;
- Etc.

Redenen voor een DD

Een koper doet een boekenonderzoek om duidelijkheid te verkrijgen over de volgende zaken:

- Klopt info waarop de deal in de LOI gebaseerd is;



- Zijn er "lijken in de kast" ? (deze term beter niet te gebruiken bij een uitvaartzorgonderneming);
- Relevante info inzake de deal verkrijgen;
- Geeft info inzake betrouwbaarheid verkoper (voldoet hij aan "mededelingsplicht");
- Lagere prijs en betere voorwaarden uitonderhandelen n.a.v. bevindingen;
- Noodzaak voor bescherming vast stellen (middels Garanties & Vrijwaringen);
- Verwijtbare zaken bloot leggen;
- Risico's bloot leggen;
- Koper heeft een (wettelijke) onderzoeks-plicht;
- Gemeenschappelijk belang met verkoper (voorkomen problemen na sluiten van de deal).

DD en het rapport van bevindingen

Het is de vraag of je als verkoper het "rapport van bevindingen" van koper moet willen ontvangen.

Als verkoper kun je dit beter niet doen, want hij/ zij verzwart dan zijn/ haar "mededelingsplicht".

Dus hij/ zij moet dan onjuistheden in het rapport melden bij koper.

Dus of koper de juiste conclusies trekt uit de verstrekte informatie, dat is geen terrein waarop verkoper zich moet willen begeven.

Dit is immers het onderzoek dat koper moet doen.

Mededelings-plicht & Onderzoeks-plicht

De verkoper heeft bij een overname een "mededelings-plicht".

En de koper heeft bij een overname een "onderzoeks-plicht".

Samenvatting:

- Koper heeft een onderzoeks-plicht;
- Koper mag afgaan op de juistheid van mededelingen van verkoper;
- Mededelings-plicht van verkoper weegt zwaarder dan onderzoeks-plicht koper (koper dient beschermd te worden voor zaken die er toe doen in een deal en die verkoper verzwijgt);
- Verkoper heeft mededelings-plicht als koper bij normaal onderzoek enig gebrek niet kan ontdekken;



- Koper moet doorvragen als er aanwijzingen zijn dat er iets mis is;
- Deskundigheid verzwaart de onderzoeks-plicht;
- Hoogte van de waarde speelt een rol;
- Mate van tijdsdruk speelt een rol;
- Aard en belang van de deal speelt een rol;
- Etc.

Let op, als overname adviseur betrek ik altijd aanvullende adviseurs bij het DD, zoals: Accountants, fiscalisten en M&A advocaten/ juristen.

Dit om maar wat voorbeelden te noemen.

Maar ook adviseurs op het gebied van pensioenen, vastgoed, milieu etc. etc. kunnen worden ingeschakeld.

Onderdelen van onderzoek

Hieronder worden de groepen van onderwerpen weer gegeven die in ieder Due Diligence aan bod komen.

Ook wordt er weer gegeven welke specialist het onderwerp voor z'n rekening neemt.

- Algemene aspecten: Bedrijfskundige of strateeg;
- Operationele aspecten: Bedrijfskundige of strateeg;
- Juridische aspecten: Een M&A Advocaat/ jurist;
- Financiële aspecten: Accountant;
- Fiscale aspecten: Fiscalist;
- Bedrijfseconomische aspecten: Accountant of Corporate Finance Adviseur;
- ICT aspecten: IT deskundige;
- Milieu aspecten: Makelaar/ milieu expert;
- Vastgoed aspecten: Makelaar/ taxateur;
- Pensioenen: Actuaris/ pensioen deskundige.

Bij eventuele gebreken in het geconstateerde kunnen nacalculaties plaatsvinden op de prijs voor het bedrijf.

Dus dit zijn dan meestal correcties op de verkoopprijs.



Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



8. Bedrijfsovername: Koopprijs(-mechanismen), Earnouts en Escrows

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Als vuist regel zou je kunnen zeggen dat koper maximaal de ondernemingswaarde kan betalen die wordt vast gesteld middels "Discounted Cashflow Valuation" (DCF).

Echter daarbij kunnen er dan nog wat synergie voordelen zijn, oftewel er is ook een "synergetische waarde" bovenop de DCF waarde.

Tot slot, als een strategische partij een MKB bedrijf koopt, dan zijn ze zelf bijvoorbeeld 8 keer EBITDA waard, en ze kopen het MKB bedrijf voor 5 keer EBITDA.

Dit noemen we multiple arbitrage.

Door bovenstaande punten verkoop ik de MKB bedrijven van mijn klanten het liefst aan strategische partijen.

Dit zijn meestal de concurrenten die net een maatje groter zijn.

Door de synergie voordelen, en door de "multiple arbitrage", zijn ze vaak vrij relaxed in het willen betalen van een goede koop prijs.

Let op, mits ik de mogelijkheid heb gekregen van mijn klant om kopers breed op te lijnen, om een competitief element in de bouwen in het opvragen van de biedingen.

Tot slot zijn deze MKB bedrijven, met een waarde van tussen de 1 miljoen en 25 miljoen euro (relatief) makkelijk betaalbaar voor een net wat grotere strategische partij.

Ondernemingswaarde – Cash & Debt Free

Middels een DCF waarderingen, of een waardering op basis van multiples (vb. EBITDA multiples), wordt de zogenaamde "ondernemingswaarde" vast gesteld.



Van de ondernemingswaarde moeten de schulden nog af, en de cash items moeten hier nog bij opgeteld worden.

We doen deze overname deals dus op basis van een "ondernemingswaarde – cash & debt free".

Bij overnames is er echter een "economische datum" en een "juridische datum".

Vanaf de economische datum is het bedrijf (economisch) van koper, dus het bedrijf wordt vanaf dan voor rekening en risico van koper geëxploiteerd.

En pas op de juridische datum is het bedrijf juridisch in eigendom van koper.

Hoe om te gaan met de economische- en juridische datum bij overnames wordt geregeld middels het "kooprijksmechanisme".

En hiervoor zijn er twee smaken: 1) Completion accounts, en 2) de Locked Box.

Completion Accounts

Bij "completion accounts" wordt op het moment van de levering van de aandelen een voorlopige koopsom betaald.

En dit op basis van de (verwachte) balanscijfers op de effectieve datum.

Dit is de datum van de economische levering. Dus het moment waarop het bedrijf voor rekening en risico van koper wordt geëxploiteerd.

En bij "completion accounts" kan deze effectieve datum gelijk zijn aan de "closing datum".

De closing datum is de datum van de juridische levering van de aandelen, dus de datum waarop het bedrijf ook juridisch gezien van koper wordt.

Bij dit mechanisme wordt de uiteindelijke koopsom pas later, met terug werkende kracht, definitief vast gesteld.

Dus door accountants wordt bepaald wat de definitieve balanscijfers op de effectieve datum waren.

Het verschil tussen de geschatte balanscijfers, en werkelijke balanscijfers, op de effectieve datum dient daarna te worden verrekend.

Maar wellicht voel je het al aan komen, er is dus een (aanzienlijk) risico dat koper en verkoper onenigheid krijgen over deze verrekening.

Want je krijgt dan immers correcties op de koopsom.

Laten we daarom nu naar de "Locked Box" kijken, want deze methode voorkomt het probleem van correcties.



Locked Box

Bij de Locked Box valt de effectieve datum (dus de economische overdracht) op een moment in het verleden.

En de juridische overname datum valt dan weer op een later moment.

De effectieve datum is dan bijvoorbeeld 1 januari.

En de te betalen koopsom, gebaseerd op een "ondernemingswaarde – cash & debt free" wordt dan gebaseerd op de balans van 1 dag voor de effectieve datum

Oftewel, de balans op 31 december.

Nadat de deal is gedaan (koopsom = ondernemingswaarde - cash & debt free" op de balans 31 december vinden er daarna GEEN verrekeningen meer plaats.

Dit is dus een "Locked Box", want we komen er niet meer aan !

Wel krijgt verkoper vaak een "kooprijvergoeding", in de vorm van een rente, voor de periode tussen 1 januari (effectieve datum) en de juridische datum (closing datum bij de notaris).

De eventueel door verkoper na de effectieve datum uitgekeerde dividenden, of andere niet correcte uitkeringen, zullen aan koper moeten worden terug betaald.

Dit noemt men "leakage".

En van "leakage" kan mogelijk sprake zijn, doordat verkoper vanaf de effectieve datum geen economisch eigenaar meer is, maar hij/ zij is wel nog juridisch gezien de eigenaar.

Kort samengevat, door de "locked box" zorgt deze methode voor (veel) minder gedoe achteraf, en vandaar dat deze methode ook zeer populair is in Nederland.

Earn out regeling

Earn out afspraken worden tijdens onderhandelen over een overname regelmatig gemaakt.

De betaling van de onderneming wordt dan verspreid over de tijd.

En het kan dienen om "waarderingverschillen" te overbruggen, en om zo toch een deal te kunnen maken.

Een gedeelte van de koopsom wordt dan afhankelijk gemaakt van toekomstige resultaten.

Bijvoorbeeld afhankelijk van bepaalde resultaten, zoals omzet, winst niveau of EBITDA.

En pas wanneer aan de voorwaarde is voldaan, dan wordt de earnout (geheel, of gedeeltelijk) uit betaald.



Ik werk zelf ook geregeld met "earnouts" in mijn deals, maar ik moet eerlijk toegeven dat ik liever werk zonder een earnout.

Dit is alleen niet altijd mogelijk, nogmaals, het kan prima werken om waarderingsverschillen te overbruggen.

Maar het is dan wel erg belangrijk dat er een hele goede M&A advocaat/ jurist op de deal zit.

Want zo'n earnout moet heel goed beschreven worden in de SPA (share purchase agreement).

Risico's bij een earnout

Het al dan niet behalen van earnout doelstellingen is vaak afhankelijk van koper.

Hij/ zij heeft immers controle over de onderneming en kan beleidsbeslissingen nemen.

Hij/ zij kan omzetten naar andere jaren, of andere groepsonderdelen, schuiven.

Ook kan hij/ zij kosten verhogen met management fees en andere doorbelastingen.

En het resultaat kan hiermee negatief beïnvloed worden, evenals de hoogte van de uit te keren earnout.

Er zijn dus diverse risico's, zoals:

- Bedrijfsvoering, verkoper heeft geen invloed meer;
- Vaststelling netto winst, accounting policies moeten ongewijzigd worden door gezet;
- Concerntoeslagen, deze moeten worden gecorrigeerd;
- Afschrijvingen en stijgende operationele kosten van aanvullende investeringen moeten niet worden mee genomen;
- Winstmanipulatie moet worden voorkomen;
- Incassorisico moet worden voorkomen (bijv. failliet gaan onderneming).

Nogmaals, voor dit gedeelte van de deal, en de uitonderhandeling er van, dan werk ik als overname adviseur nauw samen met de M&A advocaat/ jurist.

Escrow regeling

Iedere koop overeenkomst bij een overname bevat afspraken over "Garanties & Vrijwaringen".

Deze worden van de zijde van verkoper verstrekt.



Dit zodat koper enige vorm van zekerheid ontvangt om naleving te kunnen afdwingen.

Hierbij kan een zogenaamde escrow regeling worden overeen gekomen.

Hierbij wordt een gedeelte van de betaalde koopprijs op een geblokkeerde rekening bij de notaris of bank gestort.

Dit als zekerheid voor mogelijk toekomstige claims van koper.

Zo'n bedrag aan escrow bedraagt over het algemeen tussen de 10% en 25% van de koopsom.

En dit bedrag kan hoger zijn als er concrete claims zijn waarvoor vrijwaringen zijn gegeven.

Een escrow is onderdeel van de koop overeenkomst. Hierover meer in mijn volgende blogs.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



9. De Overname Overeenkomst (SPA) – Deel 1

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Na, of tijdens, het boekenonderzoek (Due Diligence) is het tijd om de overeenkomst voor de verkoop, en koop, op te stellen.

Een koop overeenkomst bij een overname deal heeft vaak de volgende opbouw:

- De contract partijen;
- Overwegingen voor de deal;
- Definities;
- De verkoop deal & effectieve datum;
- Koopsom en wijze van betaling;
- Juridische leveringsdatum ("closing");
- Non concurrentie, geheimhouding, mededelingen aan derden beding;
- Garanties en consequenties van inbreuk;
- Vrijwaringen m.b.t. (bekende) risico's;
- Slotbepalingen;
- Ontbindende voorwaarden;
- Toepasselijk recht.

Signing/ closing/ effectieve datum

Bij de "signing" gaat het over de ondertekening van de koop overeenkomst.

Dit kan de SPA (share purchase agreement) zijn bij een aandelen deal.

En dit kan een APA (asset purchase agreement) zijn bij een activa/ passiva deal.



Daarbij worden dan ook de bijbehorende overige overeenkomsten getekend.

Daarnaast is er de "closing" en dit gaat over het tekenen van de leveringsakte bij de notaris, bij een aandelen deal.

De deal wordt hiermee geëffectueerd.

De "effectieve datum" is de datum waarop de onderneming voor rekening en risico wordt gedreven van de koper.

Dit wordt ook wel de "economische overname datum" genoemd.

"signing" en "closing" kunnen op het zelfde moment vallen, dus dan wordt de koop overeenkomst tezamen met de leveringsakte getekend bij de notaris.

Ik kom later hier nog op terug, want deze gebeurtenissen kunnen ook los van elkaar plaatsvinden.

Transactie documentatie

Tijdens een deal wordt vaak gesproken over de "transactie documentatie".

En het gaat hierbij om meer dan enkel de koop overeenkomst, want er moet namelijk nog meer geregeld worden.

Bij een aandelen deal behelst dit (of kan dit behelzen):

- De SPA (share purchase agreement);
- De leveringsakte bij de notaris;
- Aandeelhoudersovereenkomst;
- Huurovereenkomst;
- Management overeenkomst;
- Escrow overeenkomst;
- Aandeelhoudersbesluiten;
- Ontslagbrieven;
- Vaststellingsovereenkomst;
- Etc.

De SPA (share purchase agreement)

De SPA is dus de koop overeenkomst van aandelen.

En de feitelijke overdracht vindt erna plaats bij de notaris, middels een leveringsakte.



Ik zal een paar punten benadrukken die belangrijk zijn in een SPA:

- De overname prijs;
- De Garanties & Vrijwaringen;
- Hoogte van aansprakelijkheid van verkoper;
- Zekerheden voor de Garanties & Vrijwaringen;
- Bruto/ netto garantie, dus schade wordt minus eventueel belasting voordeel bepaald;
- Change of control bij de leningen, dus welke leningen niet worden overgenomen wordt vermeld;
- Disclosure letter: Koper kan zich niet tot zaken in deze letter beroepen, want ze zijn 'disclosed' door verkoper;
- MAC clause: "Material Adverse Clause", en het gaat hier om negatieve externe ontwikkelingen tussen de "signing" en de "closing";
- Etc.

Dit zijn enkel wat belangrijke punten, maar er zijn er nog meer.

Ook hier werk ik heel nauw samen met de M&A advocaat/ jurist.

De M&A advocaat/ jurist van koper stelt de documentatie meestal op, en de M&A advocaat/ jurist van verkoper "leest tegen".

Het document wordt daarna uit onderhandeld tussen de advocaten/ juristen.

En de overname adviseurs (corporate finance adviseurs) zijn hier meestal nauw bij betrokken.

Zij kennen de deal immers goed, en geven ook de "economische input".

Boilerplate Clausules

In een koop overeenkomst zitten vaak ook nog wat overige, standaard, bepalingen.

De zogenaamde "boiler plates".

En deze zijn over gekomen uit de "Angelsaksische" wereld.

Ik zal hieronder enkele voorbeelden weergeven, dus bepalingen inzake:

- Kosten verdeling;
- Wijzigingen uitsluitend schriftelijk;
- Non embarrassment clause (niet binnen bepaalde termijn door verkopen);



- Notification clause: vb. over de wijze van communicatie bij inbreuk op garanties/ vrijwaringen;
- Non waiver clause: ook wel "survival clause" genoemd ter voorkoming van verlies van bepaalde rechten.

Garanties

Een garantie is een verklaring van de verkopende partij over de staat van een bepaald onderdeel van de onderneming.

En dit op het moment van de overname.

Garanties dienen zo goed en volledig mogelijk omschreven te zijn.

Er moet in zijn aan gegeven in welke situaties er sprake is van een inbreuk op die garantie.

En wat de mogelijke gevolgen van zo'n inbreuk kunnen zijn:

- Ontbinden van de overeenkomst;
- Aanpassing van de overname som;
- Betaling van schade vergoeding.

Naast het regelen van de rechtsgevolgen bij inbreuken op garanties, dienen er ook "beperkingen" te worden opgenomen.

Dus een maximaal bedrag aan mogelijke aansprakelijkheid vaststellen.

In de praktijk is dit mede afhankelijk van de geconstateerde risico's in het boekenonderzoek.

En van de groot van de deal.

Maar dit bedrag ligt meestal tussen de 10% en 50% van de koopsom.

Angelsaksische kopers willen dit nog weleens inzetten op 100%.

Daarnaast dient er een periode te worden vastgesteld waarbinnen een beroep kan worden gedaan op de garanties.

Meestal is dit:

- Commerciële garanties: 1,5 jaar tot 3 jaar;
- Fiscale garanties: 5,5 jaar tot 6 jaar;
- Titel garanties: Onbeperkt.



Titel garanties zijn de fundamentele garanties.

Deze hebben betrekking op oa. het eigendom van de onderneming, en het bezit van de (onbeperkte) rechten op de aandelen.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



10. De Overname Overeenkomst (SPA) – Deel 2

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Garantie bepalingen

Na, of tijdens, het boekenonderzoek (Due Diligence) is het tijd om de overeenkomst voor de verkoop, en koop, op te stellen.

In een koopovereenkomst kunnen verschillende garantie bepalingen worden opgenomen.

Ik zal hieronder enkele voorbeelden geven.

Algemene garanties: Verkoper staat er jegens koper voor in dat iedere garantie op de dag van de overdracht juist en niet misleidend is.

Naar beste weten van verkoper: Bijvoorbeeld het niet bekend (kunnen) zijn met een inbreuk op I.P. of met dreigende juridische procedures.

Eigen vermogensgarantie: Dit houdt in dat het eigen vermogen van de onderneming juist is weer gegeven in de jaarrekening.

Balans garanties: Dit houdt in dat de W&V rekening een getrouw beeld geeft, en dat zich sinds de balansdatum geen bijzonderheden hebben voorgedaan.

Garantie op de aandelen: Dit houdt in dat de aandelen niet zijn "verzwaard".

De "minus clause" en "basket clause": Dus er mag maar vanaf een bepaald bedrag worden geclaimd ("minus" of "threshold"). En het totaal moet groter zijn dan een bepaald bedrag ("basket").

Daarnaast is er dan ook nog een "totaal maximum", bijvoorbeeld 10% tot 50% van de koopsom, zoals eerder aan gegeven.

Overige garanties

De hoeveelheid garanties in een SPA is 'onuitputtelijk'.

Dus daarom hieronder nog wat voorbeelden van "overige garanties".



De garanties dat de onderneming:

- Niet failliet is;
- Haar belastingen correct heeft betaald;
- Jaarcijfers op tijd heeft vast gesteld;
- Geen (overige) pensioen toezeggingen heeft gedaan;
- Volledig gerechtigd is tot haar activa;
- Adequaatt verzekerd is;
- Noodzakelijke/ verplichte vergunningen heeft;
- Geen lopende juridische procedures heeft;
- Geen contracten heeft lopen met een "change of control";
- Geen verontreinigd bedrijven terrein heeft.

Beperkingen op de garanties

Toch zullen niet alle garanties maar onbeperkt worden af gegeven.

Zij worden meestal ingeperkt:

- Juridisch;
- Qua tijd;
- Qua bedrag.

Hieronder wat voorbeelden:

- Disclosure letters: Dus expliciet punten bekendmaken aan koper ("disclosen");
- Maximum bedrag: Vb. 10% tot 50% van de koopsom;
- Minimus: Minimale threshold per claim;
- Basket: Minimale threshold voor meerdere claims;
- Maximale claimperiode;
- Positieve correctie: Bijvoorbeeld door uitkering verzekering en/ of aftrekbaarheid voor de belasting;
- Afspraken maken (procedures vastleggen) voor hoe een claim onder de garanties af te handelen/ af te wikkelen. Eveneens over hoe dit wordt betaald/ verrekend.



Vrijwaringen

Een "vrijwaring" is een volledige kwijting van koper door verkoper.

En dit van alle mogelijke consequenties van een specifiek, vooraf bekend, risico.

Vrijwaringen worden afgegeven naast garanties.

Maar garantiebeperkingen, in de tijd en qua grootte, zijn niet van toepassing bij vrijwaringen.

Steeds vaker worden vrijwaringen overeengekomen van:

- Belastingen;
- Pensioenrechten;
- Milieu.

Dit ook als geen concrete risico's worden geïdentificeerd.

Zekerheden

Naast dat er "Garanties & Vrijwaringen" worden overeengekomen, worden er meestal ook zekerheden overeen gekomen.

Dit voor de nakoming van betaling door verkoper, indien een claim gevraagd wordt door koper.

Enkele voorbeelden van zekerheden bij een overname deal zijn:

- Een uitgestelde betaling van een gedeelte van de koopsom, middels een "vendor loan" of "earn out regeling". En daarbij de mogelijkheid om een eventuele claim te verrekenen;
- Stellen van een bankgarantie;
- Hoofdelijke aansprakelijkheid;
- Concerngarantie ("Parent guarantee");
- Gedeelte van de koopsom op een "Escrow rekening";
- Een Vermogens-instandhoudings-verklaring (een VIV);
- E.e.a. regelen in de "aandeelhouders-overeenkomst" (SHA = shareholders-agreement) indien verkoper nog voor een gedeelte aan blijft.

De Asset Purchase Agreement (APA)

Wanneer de overname uitsluitend activa en passiva zijn, dan is het geen aandelen transactie.

Maar uiteraard een activa/ passiva transactie.



Dit is een "onderhandse deal", dus hoeft niet bij de notaris te worden geregeld.

Mits er geen "onroerend goed" bij betrokken is (of register goederen, waaronder grote schepen).

Bij een activa/ passiva deal worden geen rechtspersonen (bijv. BV's) overgedragen.

Dus veel zaken zullen apart moeten worden benoemd in de APA, zoals bijvoorbeeld:

- Medewerkers;
- Inventaris;
- Gereedschap en werktuigen;
- Wagenpark;
- Rechten, licenties, merken, octrooien, IP's etc.
- (Bancaire) schulden;
- Overeenkomsten met leveranciers;
- Klantenbestand;
- Rechten & plichten met debiteuren/ crediteuren;
- Huur overeenkomst;
- Goodwill;
- Etc.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



11. De Levering van aandelen & de Aandeelhouders-overeenkomst

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

De overdracht van aandelen aan een koper vindt "juridisch" plaats door ondertekening van een "leveringsakte".

Dit vindt plaats bij de notaris.

En de datum waarop dit plaats vindt wordt de "closing date" genoemd.

Daarnaast heb je de "signing date" en dit is het moment waarop de koop overeenkomst (share purchase agreement = SPA) wordt getekend.

Dit is het moment waarop contractueel overeenstemming wordt bereikt over alle voorwaarden van een deal.

Maar, met het tekenen van de koop overeenkomst wordt de feitelijke overdracht van eigendom nog niet tot stand gebracht.

Want het kan zijn dat er nog aan bepaalde voorwaarden moet worden voldaan.

Onroerend goed

Onroerend goed dat bij een activa/ passiva transactie mee wordt overgedragen, dient altijd "notarieel" te worden overgedragen.

Je moet dan dus toch langs de notaris.

Het onroerend goed dat in een te verkopen vennootschap zit hoeft niet (los) notarieel te worden overgedragen.

Het is immers in eigendom van de vennootschap, en de aandelen worden dan overgedragen, inclusief het onroerend goed.

Bij een aandelen deal, waarin vastgoed zit, kan mogelijk toch sprake zijn van overdrachtsbelasting. Ik toets dit altijd even af met een fiscalist.



Onder voorwaarden kun je hier wel onder uit komen, maar let op, dit is terrein van fiscalisten, dus gewoon even aftoetsen.

Dit gaat overigens relatief eenvoudig, want 9 van de 10 keer is er een fiscalist, of fiscaal expert, betrokken bij een overname deal.

Aandeelhoudersovereenkomst

Naast de statuten van een onderneming hebben de aandeelhouders aanvullend de mogelijkheid om zaken (dwingend) vast te leggen.

Dit noemen we de Aandeelhouders-overeenkomst (AHO), en deze wordt ook wel Shareholders-agreement (SHA) genoemd in de Engelse taal.

Let op, de statuten van de onderneming zullen altijd prevaleren boven de AHO.

Bij een bedrijfsverkoop is het een absolute must om de AHO te checken m.b.t. wat geregeld is.

Zelfs als ik enkel een bedrijfswaardering maak dan check is al wat reeds is geregeld in de AHO.

En ook kan het zo zijn dat een AHO weer onderdeel van de deal is.

Bijvoorbeeld wanneer de verkopende aandeelhouder nog voor een gedeelte aandelen houdt na de deal.

Een AHO moet dan strak uit onderhandeld worden.

De overname adviseur krijgt hierbij veel hulp van de M&A advocaat/ jurist.

Echten het is voor "ons" wel zaak om heel goed mee te denken met de AHO.

Want wij kennen de ondernemer, en de deal, immers al vanaf het begin van het optuigen van de deal.

Laten we nu de AHO in iets meer detail bekijken.

Onderdelen van een aandeelhoudersovereenkomst

In de AHO wordt bijvoorbeeld opgenomen:

- Bepalingen over het bestuur (bijv. benoemen en ontslag);
- Bepalingen over de Raad van Commissarissen (bijv. bepalen wie RVC mag aanwijzen);
- Bepalingen over de aandeelhouders (bijv. besluitvorming binnen de AVA (Algemene vergadering van aandeelhouders));
- Bepalingen over het aanbieden van aandelen (bijv. mee-verkoop-recht (tag along) vs. mee-verkoop-plicht (drag along));



- Overige bepalingen (bijv. dividend beleid, financiering, bezwaren met pandrecht etc.).

Specifieke onderdelen van een aandeelhoudersovereenkomst

Je kunt allerlei zaken in de AHO apart regelen.

Vooraf in een situatie waarbij een investeerder aan boord komt, of waarbij de verkopende aandeelhouder "voor een gedeelte blijft zitten", dan is het erg belangrijk om aanvullende zaken op te nemen in de AHO.

Enkele voorbeelden:

- Anti-dilution clause (bescherming van investeerder tegen vermindering waarde aandelen);
- De Ratchet (aanpassings-mechanisme op basis van voorwaarden, geregeld tussen ondernemer & investeerder);
- De Ratchet down clause (aandeel ondernemer verminderd t.o.v. investeerder, onder bepaalde voorwaarden);
- De Ratchet up clause (aandeel ondernemer stijgt t.o.v. investeerder, onder bepaalde voorwaarden);
- Arms-lengt clause (commerciële relaties met bijv. familie tegen marktcondities);
- Drag along clause ("meesleeprecht" van investeerder jegens ondernemer bij verkoop);
- Tag along clause ("samen uit samen thuis", dus mee verkopen met verkopende aandeelhouder tegen zelfde condities);
- Unlocking clause (ondernemer moet investeerder uitkopen tegen zelfde bod als investeerder heeft ontvangen);
- Good leaver/ bad leaver clause (good leaver kan gunstig aandelen verkopen, terwijl bad leaver wordt gesanctioneerd bij een aandelen verkoop. "Leaver situatie (Good or Bad)" wordt hierbij goed beschreven).

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



12. De financiering van een overname

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Introductie

Op hoofdlijnen worden ondernemingen, en dus ook overnames, op de volgende manieren gefinancierd:

- Eigen inbreng van vermogen;
- Mezzanine leningen (risicodragende, achtergestelde, blanco leningen);
- Achtergestelde leningen door participatie maatschappijen (private equity);
- Achtergestelde leningen door verkopers;
- Converteerbare obligaties (vreemd vermogen dat kan worden omgezet in aandelen, onder bepaalde voorwaarden);
- Bankkrediet met "zekerheden";
- Financial lease (lijkt op bancaire financiering);
- Operational lease (soort van huur overeenkomst);
- Factoring (financiering gekoppeld aan debiteuren en voorraad).

Private equity/ beoordelen van overname deals

Private equity partijen (professionele investeerders) zijn steeds vaker overname kandidaten.

En net als "strategische partijen" beoordelen zij bedrijven alvorens ze een bod doen, en alvorens ze starten met de onderhandelingen.

Enkele voorbeelden van zaken die belangrijk zijn in de eerste analyse:

- Goed management team dient aanwezig te zijn;
- Unique selling proposition;



- Verdien capaciteit in het business model;
- Ruime markt dient aanwezig te zijn;
- Schaalbaarheid;
- Visie & missie;
- Verbeterpunten aanwezig;
- Synergie mogelijkheden bijv. in de vorm van kosten verlagingen;
- Groei mogelijkheden;
- Etc.

Financiering van een overname met "Leverage"

Indien een private equity (PE) partij positief is over een bepaalde overname, dan is de vraag of een deal juridisch te structureren is.

Dit gaat altijd in het relatie met het oude management, of een evt. met een nieuw aan te stellen management team.

Voorbeeld: Er wordt een gezamenlijke "tussenholding", of zogenaamde "NewCo" (New Company), opgericht.

En deze NewCo zal (gezamenlijk) gefund worden met risico dragend vermogen.

Dus het gezamenlijk in te brengen "equity" van de PE partij en het management.

Dit gezamenlijke eigen vermogen (equity) wordt vervolgens ingebracht in een "BidCo" (een koop holding).

En in deze BidCo, met het gezamenlijke eigen vermogen, wordt dan de "acquisitie financiering" van de bank aan getrokken.

Dit zorgt er dan voor dat er voldoende kapitaal aanwezig is om de daadwerkelijke deal te doen.

En het gedeelte bankfinanciering in de deal zorgt dan voor "leverage", en dit is een zogenaamde "financiële hefboom".

Dit komt doordat het bedrijf meer rendement maakt, dan wat de bankfinanciering kost.

Dit "heft" het rendement op het eigen vermogen op.

Laten we daar nu eens nader naar kijken.

Deal rendement met bank financiering

Stel je voor dat je een bedrijf koop voor 6 keer de EBITDA (het bedrijfsresultaat).



Als je de deal dan stevig financiert, met 3 tot 4 keer EBITDA acquisitie financiering van de bank, dan heb je nog 2 tot 3 keer EBITDA over, wat je als "fresh equity" (eigen vermogen) dient in te leggen.

Je hebt dus een (relatief) klein bedrag nodig om toch een significante overname te doen.

Dit uiteraard als het financieringsklimaat goed is.

Bij zo'n PE deal worden vaak managers betrokken.

En als deze managers daarvoor gewoon in loondienst werkten, dan hebben ze (vaak) geen geld, of weinig geld.

Je wilt deze mensen toch zeggenschap geven, en ook een goede "upside potential" voor de toekomst.

Derhalve werkt PE dan vaak met een zogenaamde "envy-ratio".

Dit betekent dat ze relatief goed mee delen in de (gestegen) prestaties van het bedrijf.

Voorbeeld

De aandelen bij een PE deal, met "envy-ratio" voor het management, wordt verdeeld over:

- Gewone aandelen;
- Cumulatief preferente aandelen ("cum prefs").

De "gewone aandelen" worden verdeeld over het management en de PE partij.

Daarnaast krijgt de PE partij nog "cum prefs".

Deze "prefs" hebben een vast percentage aan "dividend coupon", en dit is een soort van "rente".

Verder zijn deze cum prefs niet winstdelend, en ze geven ook geen recht op zeggenschap.

Hierdoor verkrijgt het management, middels de gewone aandelen, toch (relatief) veel zeggenschap.

Uiteraard wel de "minderheid".

Doormiddel van een zo gecreëerde structuur kan het management (relatief gezien) sterk delen in de waardevermeerdering van het bedrijf.

Dit dient dan als positieve prikkel.

Daarna wordt er dan hard gewerkt om de EBITDA te laten stijgen.



En ook om de "EBITDA multiple" te laten stijgen.

Met als doel: Voor een "hogere EBITDA multiple" doorverkopen na een X aantal jaar, dan waarvoor oorspronkelijk is gekocht.

Met als resultaat: Een goed rendement maken op het bedrag aan eigen inleg.

Dit wordt ook wel de IRR (internal rate of return) op het eigen vermogen genoemd.

Samengevat

Je vraagt je misschien af waarom ik de "financiering vanuit de koopkant" hier beschrijf.

Immers bespreek ik de "verkoop van bedrijven" in deze blog series.

Nou, als overname adviseur krijg ik steeds meer te maken met PE kopers.

En het is belangrijk dat ik "hun sommetjes" ook maak, om te bekijken in welke mate dat ze de deal kunnen financieren.

En evenwel helpt het me om te simuleren wat zo'n PE koper maximaal kan betalen voor het bedrijf.

Dit geeft mij goede input voor de onderhandelingen.

Want voor overnameonderhandelingen geldt dat voorbereiding key is.

Het stelt mij als het ware in staat om "in de kaarten te kijken" bij de koper.

Al kan ik natuurlijk nooit de 100% volledige info boven water krijgen.

Er blijft altijd een klein gedeelte "black box" over.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



13. Juridische & Fiscale zaken bij overnames

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Werknemers

De wetgever beoogt de werknemers in loondienst te beschermen bij de overgang van een onderneming.

En wanneer een OR (ondernemingsraad) of personeelsvertegenwoordiging is ingesteld binnen een bedrijf, dan dienen de werknemers die betrokken zijn bij een overgang tijdig te worden geïnformeerd.

Bij een overgang van een onderneming gaan de rechten & verplichtingen, zoals overeengekomen in de arbeidsovereenkomst, van rechtswege mee over op de koper van het bedrijf.

De verkopende werkgever is nog gedurende 1 jaar na de overgang, naast koper, aansprakelijk voor de nakoming van de verplichtingen uit de arbeidsovereenkomst.

Zoals eerder aangegeven, ik werk bij overname deals altijd zeer nauw samen met M&A advocaten/ juristen.

Arbeidsovereenkomsten e.d. zijn echt voer voor juristen/ advocaten, dus hier dient altijd zorgvuldig naar gekeken worden.

Uiteraard denken de overname adviseurs (corporate finance adviseurs) hier altijd goed mee met de advocaten, aangezien zij de verkopende ondernemer, en de deal, al vanaf het begin af aan kennen.

Pensioenen en de overname deal

Vanaf het moment van de overname middels een aandelen deal, dan worden de medewerkers in principe onder gebracht in de bestaande pensioen regeling van koper.

Hier moeten ze dan wel een "aanbod" voor krijgen.



In het geval de nieuwe eigenaar geen eigen pensioen regeling heeft, dan moet de bestaande pensioen regeling van verkoper worden voortgezet.

Bij een activa/ passiva deal zal meestal ook sprake zijn van een "overgang van onderneming", waardoor ook de medewerkers mee overgaan naar de pensioenregeling van koper.

Ook pensioenen kunnen "tricky business" zijn.

Dus advies is om hier ook met een expert, dan wel actuaris, goed naar te kijken.

Dit in de voorbereidingsfase van de deal, en eventueel ook nog na het boekenonderzoek.

Aandelen deal met holding

Bij de meeste deals worden de aandelen verkocht.

En dit naar alle waarschijnlijkheid vanuit een "holding BV".

In de regel is er dan sprake van "deelnemingsvrijstelling". Hierbij dient de holding minimaal 5% van de aandelen te hebben.

En dit betekent dat de boekwinst op de deal dan wordt vrijgesteld van "vennootschapsbelasting" (VPB).

Als deze verkoop opbrengst dan weer "naar privé" gehaald dient te worden, dan betaal je hierover "Box 2 inkomsten belasting" van grofweg 25%.

Dit onder de titel "dividendbelasting".

Wanneer er geen holding structuur is, maar enkel een werkmaatschappij BV, dan zal de verkoopopbrengst in privé belast worden.

En dit tegen "Box 2 van de inkomstenbelasting".

Dus de verkoopopbrengst ("vervreemdingsprijs") minus de oorspronkelijke "verkrijgingsprijs" wordt dan belast.

Dit is 1 van de redenen waarom je meestal een werkmaatschappij BV ziet met een holding BV er boven.

Activa/ passiva deals & fiscaliteit

Bij een activa/ passiva deal wordt het verschil tussen de "verkoop opbrengst" en de "fiscale boekwaarde" belast tegen vennootschapsbelasting (VPB).

Dus het gaat hier feitelijk om de meerwaarde, inclusief goodwill.

En de opbrengst daarna nog naar "privé" halen gaat dan ook weer tegen "Box 2 inkomstenbelasting".



Een activa/ passiva deal kan er voor zorgen dat mogelijk "desinvesteringsbijtelling" geëffectueerd moet worden (als eerder "investeringsaftrek" werd verkregen).

De koper bij een activa/ passiva deal kan de "verhoogde waarde van de activa & goodwill" fiscaal afschrijven tegen VPB.

Dit is bij een koper niet het geval bij een aandelen deal.

Normaliter gaan we uit van een aandelen deal.

Dus bij een activa/ passiva deal dan dient verkoper te worden vergoed voor het fiscale nadeel van dit type deal.

Bedrijfspand & VPB

Wanneer een BV als verhuurder op treedt dan zullen de huur inkomsten belast zijn met het VPB tarief.

Alle kosten en rentelasten zijn dan wel aftrekbaar.

Wanneer de bedrijfseigenaar het pand in privé bezit, en aan een eigen onderneming verhuurt, dan is er sprake van TBS ("terbeschikkingstellingsregeling"). Dit komt echter bij een verhuur aan de nieuwe eigenaar van het bedrijf te vervallen.

En de huurinkomsten worden dan niet langer meer belast in Box 1. Want dit zal dan de voordeligere Box 3 worden.

Voor verkoper geldt dat de verkoopopbrengst zal worden belast, afhankelijk van hoe het pand gehouden wordt:

- Pand in een BV: Afrekenen tegen VPB over de boekwinst;
- Bij overgang van Box 1 naar Box 3: Afrekenen over de boekwinst in Box 1, ook als (nog) niet wordt verkocht;
- Bij een pand in privé in Box 3 (en er was geen TBS): Voordelige Box 3 belasting.

M.b.t. overdrachtsbelasting kan het mogelijk zijn om als het pand in een BV zit, dit tezamen met een onderneming te verkopen, zonder "overdrachtsbelasting" voor koper.

Let op, dit is aan strenge voorwaarden verbonden, en dit toets ik altijd af met een belasting specialist.

Aftrekbaarheid van transactie kosten

De aftrek van kosten "ter zake de verwerving, of de vervreemding, van een deelneming" is komen te vervallen.



Dus er bestaat in principe geen aftrek meer voor alle aan- en verkoopkosten met een causaal verband met een overname transactie.

Het betreft hier aandelen deals.

Bij een activa/ passiva transactie zijn de transactiekosten vooralsnog volledig aftrekbaar.

De BOR (bedrijfsopvolgingsregeling)

Het doel van de BOR is om de continuïteit van het familiebedrijf bij een overdracht te borgen.

Deze regeling in de inkomstenbelasting bestaat uit een doorschuifregeling.

En dit betreft een faciliteit met een gedeeltelijke vrijstelling bij "vererving of schenking" van ondernemingsvermogen binnen de familiesfeer.

Dit met een vrijstelling van ruim 1 miljoen euro.

De overdragende houder van de AB-aandelen (aanmerkelijk belang) hoeft de IB claim niet te betalen.

En de verkrijger neemt de latente belastingclaim over van de overdrager.

Let op, hierbij gelden nadere voorwaarden.

Dit geldt overigens voor alle juridische en fiscale zaken!

Daarom is het (altijd) noodzakelijk een jurist, fiscalist en accountant bij de deal te betrekken!

Als overname adviseur kun je immers niet van alle markten thuis, en is specifieke kennis (altijd) benodigd, oa. bij juridische en fiscale zaken.

Gebruikte bron: Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023. Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.



Bijlagen: Uitleg - Cash & Debt Free

A. Netto Schuld en overnames cash & debt free

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financiering: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Introductie

Overnames worden gedaan op basis van een "ondernemingswaarde" met de toevoeging "cash & debt free".

Dit lijkt simpelweg een overname deal zonder schulden en zonder cash, maar niets is minder waar.

Het gaat er bij "cash & debt free" over dat de cash posities, en schuld posities, worden verrekend in de deal, wanneer ze op overname datum nog aanwezig zijn.

Nogmaals, het concept "cash & debt free" is ingewikkelder dan het lijkt, en dat komt vooral doordat het "veelomvattend" is.

Het bestaat namelijk uit:

- Netto Schuld;
- Werkkapitaal geschoond van cash like items en debt like items;
- Overige cash like items en debt like items;
- De brug van ondernemingswaarde naar waarde aandelen ("the equity bridge");
- Het closing mechanisme (locked box of completions).

Stap voor stap ga ik deze punten met jullie doornemen, vanuit een praktisch oogpunt.



Schuld

Een bedrijf kan met allerlei instrumenten gefinancierd zijn.

Dit van gewone aandelen tot en met senior schuld.

Senior schuld is het hoogste in rang, en gewone aandelen zijn het laagste in rang.

Tot de totale schuld behoren:

1. Senior leningen;
2. Revolverend krediet;
3. Rekening courant krediet;
4. Financial lease;
5. Second lien;
6. Mezzanine;
7. PIK-leningen (payment in kind);
8. Converteerbare leningen;
9. Intercompany schuld;
10. Vendor loans;
11. Aandeelhoudersleningen;
12. Obligaties;
13. Rente- en valuta derivaten.

De meeste schuld is rentedragend, behalve renteloze schuld en derivaten.

De rente- en valuta derivaten staan niet altijd op de balans, en zijn dan te vinden bij de niet uit de balans blijvende verplichtingen.

Rekening courant krediet of revolverend krediet wordt soms aangemerkt als niet zijnde schuld.

Er wordt dan geredeneerd dat deze schuld dient om het netto werkkapitaal mee te financieren.

Maar het krediet zal (altijd) afgelost moeten worden.

Dit middels "free cash flow", of uit de verkoop opbrengst van de onderneming.

Dus werkkapitaal schuld is net zoals andere schuld items een claim van financiers op een deel van de cashflows van het bedrijf.

Laten we nu de schuldposten in iets meer detail bekijken.



Senior leningen

Leningen van banken aan bedrijven zijn senior in rang.

En ze zijn gedekt door eerste zekerheidsrechten zoals een eerste hypotheek of eerste pandrechten.

De looptijd ligt vaak tussen de 3 en 10 jaar.

De leningen worden onderverdeeld in term loan A, term loan B en term loan C.

Op de A lening moet periodiek worden afgelost, terwijl beide andere leningen aflossingsvrij zijn.

Vervroegde aflossing op de A lening kan verplicht zijn voor een deel van de vrij beschikbare cashflow.

Dit noemen we een "cash sweep".

Bij financiering van overname deals ("leveraged buyouts") is van een "cash sweep" geregeld sprake.

Revolverend krediet/ Rekening courant krediet

Een revolverende krediet faciliteit is bestemd voor financieren van:

- Netto werkkapitaal;
- Bankgaranties;
- Letters of credit;
- OPEX (operationele kosten);
- CAPEX (investeringen).

En een rekening courant krediet wordt voor dezelfde doeleinden gebruikt als een revolverend krediet.

Het voordeel van een rekening courant krediet, ten opzichte van een lening, is het flexibele karakter.

Financial lease en de second-lien-lening

Met financial lease kunnen bedrijven bepaalde activiteiten voor bijna het geheel financieren.

Dit komt doordat de lease maatschappijen het juridisch eigendom van de activa behouden.

En ze hebben expertise om de activa te verkopen op de tweedehandsmarkt.



Secon-lien-leningen komen in rang, en qua zekerheden, na de senior schuld.
Ze komen echter wel voor mezzanine leningen.

De achterstelling wordt mede tot uiting gebracht middels:

- Een iets langere looptijd dan senior schuld;
- Een "bullet aflossing" (dus op einde van looptijd alles aflossen).

Mezzanine lening en PIK-lening

Een mezzanine lening is een achtergestelde lening.

En in rang komt deze na senior schuld en second-lien-schuld.

Een gebruikelijke omvang is 1 tot 2 keer EBITDA.

De lening is blanco of gedekt door tweede of derde zekerheidsrechten.

Dit zoals een tweede hypotheekrecht of een derde pandrecht.

Een PIK-lening (payment in kind) komt in rang na mezzanine.

En dit type lening kent geen zekerheden.

De coupon (rente) wordt geheel "opgerold" (dus opgeteld), en volledig terugbetaald op einde looptijd.

Converteerbare lening

Een converteerbare lening kan op verzoek van de houders worden omgewisseld in gewone aandelen van het bedrijf.

En dit tegen een vooraf overeengekomen "conversiekoers".

Het is dus feitelijk een combinatie van 1) een lening en 2) een "out of the money call optie" met uitoefenprijs de conversiekoers.

Intercompany schuld

Schulden aan groepsmaatschappijen kunnen het gevolg zijn van:

- Intercompany leveringen van goederen/ diensten (handelsschulden);
- Te betalen vennootschapsbelasting aan een moedermaatschappij;
- Te betalen omzetbelasting (BTW) aan een moedermaatschappij;
- Schuldfinanciering verkregen van groepsmaatschappijen.



Enkel de laatste categorie is een echte schuld.

De andere categorieën horen in eerst instantie bij het werk kapitaal.

Echter zelfs dit werk kapitaal dient nog verder onder de loep genomen te worden bij vast stellen van de "cash & debt free" positie. Hierover later meer.

Echter voor nu is het belangrijk om in te zien dat "intercompany schuld" vaak verder dient te worden onderverdeeld.

Dit in eerste instantie in 1) schuld en 2) werk kapitaal.

Vendor loan en schuld aan aandeelhouders

Een verkoper (vendor) bij een aandelen deal kan deze deal zelf financieren middels het verstrekken van een lening.

Dit is een "vendor loan".

En dit zijn achtergestelde leningen (voor aflossing) op de leningen van banken.

Schuld aan de aandeelhouders bestaat uit aandeelhoudersleningen.

Deze zijn in de praktijk het verst achtergesteld.

De externe financiers vereisen dit in hun overeenkomsten.

Normaliter zijn er ook geen zekerheden of covenanten.

Covenanten zijn nadere afspraken/ regels inzake een bepaalde lening.

Obligaties en rente- en valuta derivaten

Obligaties staan vaak genoteerd aan officiële beurzen, dus ze zijn verhandelbaar op de beurs.

Het zijn feitelijk leningen in verhandelbare pakketjes opgedeeld.

In rang komen ze achter bankschuld en zijn niet gedekt door zekerheden.

Rente en valuta derivaten zijn financiële instrumenten.

Hiermee kunnen bedrijven rente- en valuta risico's afdekken.

De positieve of negatieve marktwaarde van de rente- en valuta derivaten wordt mee genomen in de berekening van de netto schuld.

In sommige boekhoud systemen staan deze derivaten (bijv. "renteswaps") op de balans.

Maar ze kunnen ook "off balance" staan, en dan vind je ze wel in de "toelichting op de balans".

Dus let hier op.



Netto schuld

Als alle schulden bij elkaar zijn opgeteld, dan dien je hier nog de liquide middelen vanaf te halen.

Dit zijn de zogenaamde cash & cash equivalents:

- Kasmiddelen;
- Kassagelden;
- Gelden onderweg;
- Banktegoeden;
- Spaartegoeden;
- Wissels;
- Cheques;
- Direct opvraagbare deposito's;
- Zeer liquide beleggingen.

Het bedrijf kan deze middelen gebruiken om de schuld af te lossen (dit nemen we iig voorlopig aan).

Oftewel:

Netto schuld = Totale schuld -/- cash -/- cash equivalents.

Dit waren de relatief makkelijke "straightforward" schuldposten, en cash items, die behoren tot de "Netto Schuld".

Het concept "cash & debt free" is echter (veel) omvangrijker.

We moeten nog kijken naar: Een geschoond werk kapitaal, cash like items, debt like items, de equity brug en het closing mechanisme.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financiering: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.



B. Werkkapitaal en Cash Like Items

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Introductie

Het concept "Netto Schuld" is inmiddels besproken.

Het concept "Netto Schuld" is echter nog niet helemaal zuiver.

We moeten namelijk nog rekening houden met "cash like items" en "debt like items".

Daarnaast is er nog het "Netto Werkkapitaal".

Hierin zitten de (operationele) kortlopende vorderingen en schulden.

Echter dit concept "Netto Werkkapitaal" is ook nog niet helemaal zuiver.

Ook hierin bevinden zich "cash like items" en "debt like items".

Deze blog gaat in op hoe dat dit werkkapitaal wordt gezuiverd m.b.t. overname deals cash & debt free.

Cash like items en debt like items

Cash like items zijn activa die de onderneming niet gebruikt voor haar operationele activiteiten.

Dus ze generen geen EBITDA of free cash flow.

Echter, ze generen wel een positieve niet-operationele cashflow in de toekomst.

Het punt is dus, ze zijn niet nodig voor de "operations"!

Debt like items zijn verplichtingen die ook losstaan van de operationele activiteiten van de onderneming.

En ze leiden tot negatieve niet-operationele cashflows in de toekomst.

Het punt is dus ook dat ze niet nodig zijn voor de "operations"!



Beide items zijn te vinden:

- In het werkkapitaal;
- Op andere plekken op de balans, bijv. onder de vaste activa of voorzieningen;
- Off balance ("niet uit de balans blijvende verplichtingen");
- Helemaal buiten de jaarrekening.

En sommige van deze items komen pas naar boven bij het Due Diligence (DD = boekenonderzoek).

Zoals gezegd ga ik eerst met jullie het werkkapitaal bekijken.

Netto werkkapitaal

Zoals aangegeven dient het netto werkkapitaal geschoond te worden bij overnames.

Dit opschonen gebeurt in 4 stappen:

1. Het verwijderen van cash like items en debt like items;
2. De "operationele cash" vanuit de liquide middelen toe voegen;
3. Huurborgwaarsommen verwijderen uit netto werkkapitaal en plaatsen onder (operationele) financiële vaste activa;
4. Werkkapitaal ("like-for-like") vergelijkbaar maken met historische periode.

Dit is een standaard onderdeel van het (financiële) DD.

Laten we nu verder gaan met het verwijderen van de cash like en debt like items in het werkkapitaal.

Cash like items binnen het werkkapitaal

Veelvoorkomende items zijn:

- Te vorderen vennootschapsbelasting (VPB);
- Financiële vorderingen;
- Achterstallige debiteuren;
- Vorderingen latente belasting;
- One-off en niet operationele debiteuren;
- Niet voortgezette activiteiten;



- Externe cadeaubonnen.

VPB

Te vorderen VPB is in de overname wereld een cash like item.

Want dit heeft betrekking op het vorige boekjaar.

En eveneens hangt deze post samen met de "kapitaal structuur", want VPB wordt beïnvloed door schuld (en rente).

Let op, BTW wordt niet verrekend cash like of debt like, want dit vormt wel onderdeel van het werkkapitaal.

Want dit hangt samen met debiteuren & crediteuren, wat ook operationeel werkkapitaal is.

Financiële vorderingen

Financiële vorderingen bestaan uit:

- Vorderingen op groepsmaatschappijen;
- Vorderingen op aandeelhouders;
- Vorderingen op personeel;
- Te ontvangen rente;
- Te ontvangen dividend.

Vorderingen op groepsmaatschappijen kunnen het gevolg zijn van:

- Inter-company leveringen van goederen/ diensten (handelsvorderingen);
- Te vorderen VPB van moedermaatschappij;
- Te vorderen BTW van moedermaatschappij;
- Financiering van groepsmaatschappijen (schuldvordering).

Als de handelsvorderingen marktconforme voorwaarden hebben, dan zijn ze geen cash like item.

Ze behoren dan gewoon bij het werkkapitaal.

Verder is de VPB cash like, maar BTW behoort wel bij het werkkapitaal.

De schuldvordering is in principe cash like, maar "risico technisch" dien je te kijken naar de marktwaarde van de vordering.



De vordering op aandeelhouders is in principe cash like, maar je moet wel even goed door vragen waarom deze is ontstaan.

Verder zou het handig zijn om deze niet op de balans te hebben, wanneer een overname in zicht komt.

De overige vorderingen zijn in principe ook cash like, zeker als ze uiterlijk op overname datum worden ingelost.

Bij vorderingen is het wel altijd zaak om goed te kijken naar:

- De financiële gezondheid van de debiteur;
- De looptijd van de vordering;
- Eventueel aflossingsschema;
- Zekerheden;
- Overige bepalingen;
- Lening overeenkomst.

Overig

Achterstallige debiteuren zijn cash like, mits zeker is dat ze volledig inbaar zijn.

Vorderingen latente belasting, deze bestempelen we voor nu als "cash like".

Echter ik kom hier later nog op terug, want deze post heeft nog wat meer nuance!

One-off en niet operationele debiteuren kunnen bestaan uit:

- Te ontvangen buitengewone baten;
- Voorbeeld: Vorderingen uit schadeclaims;
- Voorbeeld: Te ontvangen verzekeringsuitkeringen;
- Voorbeeld: Te ontvangen eenmalige subsidies.

Deze debiteuren behoren niet tot het werkkapitaal, en ze zijn cash like.

Wel dient een inschatting te worden gemaakt m.b.t. toekomstige ontvangsten op gebied van:

- Kans;
- Omvang;
- Timing.



Niet voortgezette activiteiten worden op korte termijn verkocht.

Deze activiteiten dienen gewaardeerd te worden op marktwaarde, en bijbehorende passiva dienen hier vanaf gehaald te worden.

Vergeet verder niet rekening te houden met:

- Transactiekosten;
- Belasting;
- Te verstrekken garanties & vrijwaringen.

Daarna is het een cash like item.

Tot slot, externe cadeau bonnen kunnen in sommige bedrijven geaccepteerd worden.

Er dient bekeken te worden in welke mate ze onderdeel zijn van de business.

Verder dient bekeken te worden hoe liquide ze zijn (termijn van inwisselen in cash).

Afhankelijk van bovenstaande zijn ze cash like of werkkapitaal.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financiering: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.



C. Werkkapitaal en Debt Like Items

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Debt like items binnen het werkkapitaal

Naast cash like items zitten er ook debt like items binnen het werkkapitaal.

Veelvoorkomende items zijn:

- Te betalen vennootschapsbelasting (VPB);
- Te betalen financiële bedragen;
- Achterstallige crediteuren;
- Investeringscrediteuren;
- One-off en niet operationele crediteuren;
- Voorziening latente belasting;
- Niet operationele voorzieningen;
- Uitgestelde omzet ("deferred revenue");
- Eigen cadeau bonnen.

VPB en te betalen financiële bedragen

Acute belastingschuld (VPB) is een debt like item.

Echter BTW laten we in het werkkapitaal zitten, dit is operationeel (gelinkt aan debiteuren/ crediteuren).

Te betalen financiële bedragen zijn:

- Te betalen rente;
- Te betalen dividend;
- Te betalen afsluitprovisie;



- Te betalen boeterente.

Dit zijn allemaal schuld items.

Het zijn feitelijk kortlopende schulden aan de bank en aandeelhouders.

Achterstallige crediteuren en investeringscrediteuren

Achterstallige crediteuren zijn altijd een debt like item.

En crediteuren die samen hangen met CAPEX (investerings) zijn eveneens debt like.

Ze moeten dus uit het werkkapitaal worden gehaald.

One-off en niet operationele crediteuren

Enkele voorbeelden zijn:

- Bovenmatig openstaande vakantiedagen;
- Te betalen buitengewone lasten;
- Te betalen eenmalige reorganisatiekosten;
- Te betalen eenmalige advieskosten;
- Te betalen schadeclaims;
- Te betalen overname transactiekosten;
- Te betalen transactie bonussen;
- Te betalen retentie bonussen.

Deze posten moeten allemaal uit het werkkapitaal, en ze zijn debt like.

Voorziening latente belasting en niet operationele voorzieningen

Voor nu kwalificeren we deze post als debt like.

Maar net zoals de "vordering latente belasting" heeft deze post nog wat aanvullende nuance.

Dus voor nu is het debt like, maar ik kom hier later nog op terug.

De post niet operationele voorzieningen behandelen we voor nu ook als debt like.

Echter op deze post kom ik later ook terug, want dit heeft ook wat extra aandacht.



Uitgestelde omzet en eigen cadeau bonnen

De uitgestelde omzet is een lastige post.

Het geld is hier al binnen, maar de dienst (en dus de omzet) wordt later uitgevoerd.

Denk aan een "airliner".

Je betaalt eerst, en pas later zit je in het vliegtuig (en wordt de omzet gemaakt).

De balans heeft dan een cash post + een post uitgestelde omzet ("deferred revenue").

Let op, (een gedeelte van) de cash kan ook in debiteuren zitten!

Als het bedrijf doorlopend goederen/ diensten vooruit factureert, dan is het logischer om uitgestelde omzet als werk kapitaal te zien.

Dit wordt dan dus geen debt like item.

Mocht het incidenteel zijn, en dus wel een debt like item, dan zou je technisch gezien enkel moeten pakken als debt like item:

- Inkoopwaarde omzet (COGS = costs of goods sold);
- Operationele kosten (OPEX = operating costs).

Het winst gedeelte blijft dan bij verkoper achter.

Want de "verkoop deal voor het product/ dienst" is reeds in het verleden gemaakt.

Tot slot, eigen cadeaubonnen werken ongeveer hetzelfde als "uitgestelde omzet".

Je zou dus kunnen zeggen dat als het "common business" is dat het dan gewoon bij het werkkapitaal hoort, en dat het dan dus geen debt like item is.

Operationele cash

Van de liquide middelen is "operating cash" benodigd voor de operationele activiteiten.

Denk hierbij aan:

- Kasmiddelen;
- Kassagelden m.b.t. detailhandel/ horeca;
- Gelden onderweg (van creditkaart maatschappij).

Net zoals bijvoorbeeld debiteuren is "operating cash" helemaal operationeel.

Het zit als het ware opgesloten in de operationele business van het bedrijf.

Derhalve wordt het ook wel "trapped cash" genoemd, en dient dus te worden opgenomen onder het werkkapitaal.



Huurwaarborgsommen

Een huurwaarborgsom kan bij het werkkapitaal staan, maar deze kan ook bij de "financiële vaste activa" staan.

Dit is dus geen cash like item, want het hoort bij de operations.

Maar we hoeven deze post niet mee te modelleren met het werkkapitaal.

Dus het is het beste om deze post gewoon onder de (operationele) financiële vaste activa te zetten.

Verder hoef je er dan niks mee te doen, je kunt enkel eventueel het debiteuren risico beoordelen.

Maar je gaat sowieso al naar het huurcontract, en de verhuurder kijken, bij een deal.

Pro forma aanpassingen

Nadat de cash like items en debt like items uit het werkkapitaal zijn gefilterd dienen er nog meer aanpassingen te worden gemaakt.

Dit om het werkkapitaal "van de laatste 12 maanden" met elkaar te kunnen vergelijken.

Dus om een vergelijking "like for like" te kunnen maken.

Concreet betekent dit dat (alle !) aanpassingen/ normalisaties op de EBITDA moeten worden doorvertaald naar het werkkapitaal.

Denk hierbij aan:

- Acquisities;
- Desinvesteringen van dochtermaatschappijen;
- Gesloten winkels;
- Gesloten fabrieken;
- Gesloten "landen";
- Beëindigde activiteiten;
- Beëindigde producten;
- Beëindigde diensten

Voorbeelden:

Het historische netto werkkapitaal wordt verhoogd met een add on acquisitie;



Het historische netto werkkapitaal wordt verlaagd met een verkochte dochtermaatschappij.

Zoals je ziet is dit dus een flinke klus, met wat gepuzzel tot gevolg.

En er moeten zelfs nog meer aanpassingen worden gedaan, zoals op:

- Afwijkend hoge debiteurbetalingen/ crediteurbetalingen;
- Termijn veranderingen;
- Voorraadschommelingen;
- Schommelingen OHW ("onder-handen-werk" = WIP = work in progress);
- Foutieve voorzieningen op voorraad, debiteuren, OHW;
- (tijdelijke) werkkapitaal schommelingen;
- Ontbrekende posten zoals: garantie voorzieningen, openstaande vakantie dagen, vakantiegelden;
- Verkochte debiteuren ("factoring").

Het werkkapitaal hebben we inmiddels (op hoofdlijnen) besproken.

Hierna kijk ik met jullie naar de overige cash like en debt like items die we nog kunnen tegen komen op de balans.

En daarna gaan we kijken naar het "gemiddelde werkkapitaal".

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.



D. Overige Cash Like & Debt Like Items & Werkkapitaal aanpassing

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Introductie

We hebben reeds gezien dat er naast "netto schuld" ook zogenaamde "cash like items" (CLI's) en "debt like items" (DLI's) zijn.

De CLI's en DLI's kunnen in het werkkapitaal zitten, maar er kunnen ook nog overige CLI's en DLI's op de balans staan (of zelfs off balance).

Tot slot, om het helemaal af te hechten kan er ook nog een CLI, dan wel een DLI, in het geschoonde werkkapitaal zelf zitten.

Dit komt omdat er op het moment van de deal een overschot, dan wel een tekort, kan zijn van het werkkapitaal. En dit wordt vastgesteld op basis van een gemiddelde.

Voordat ik bovenstaande in detail met jullie bespreek wil ik eerst een nieuwe formule geven.

Want bij bedrijfsovernames werken we met een term: "Aangepaste Netto Schuld".

En "Aangepaste Netto Schuld" = Netto Schuld + Debt Like Items -/- Cash like items.

Cash Like Items buiten het werkkapitaal

Naast de CLI's in het werkkapitaal kun je nog de volgende tegenkomen op de balans (en zelfs off balance):

- Toekomstige buitengewone baten;
- Niet operationele materiele en immateriële activa;
- Verstrekte leningen;
- Minderheidsdeelnemingen;



- Vorderingen latente belasting;
- Goodwill bij gekochte activa.

Buitengewone baten zijn cash like, en ook als ze niet zijn opgenomen op de balans.

Deze moeten wel geverifieerd worden uiteraard.

Een niet operationeel actief kan bijvoorbeeld een vastgoed item zijn verhuurd aan een derde.

Het kan bijvoorbeeld ook leegstaand vastgoed zijn, en een (ongebruikt) patent.

Dit zijn cash like items, waarbij je wel rekening dient te houden met 1) transactie kosten en 2) belasting.

Leningen kunnen cash like zijn, maar je dient hier ook goed naar te kijken.

Ze kunnen bijvoorbeeld ook bij het netto werkkapitaal horen (lening aan groepsmaatschappijen).

En je moet de inbaarheid goed aftoetsen.

Minderheidsdeelnemingen dienen los gewaard te worden, en dit op marktwaarde ipv boekwaarde (DCF of multiples).

Verder ontbreekt het vaak aan zeggenschap, de onderneming (eigenaar) kan:

- Management niet vervangen;
- Geen dividend forceren;
- Geen verkoop van de onderneming forceren;
- Strategiewijziging/ acquisitie/ aandelen uitgifte/ schuldopname (in principe) niet te voorkomen.

Dus wellicht dient voor bovenstaande punten nog een korting te worden opgenomen in de waarde (korting voor minderheidsaandeelhouder).

Vorderingen latente belasting & aftrekbaarheid van Goodwill

Deze komen voort uit "verrekenbare tijdelijke verschillen".

Dit ontstaat doordat de fiscale winst tijdelijk hoger/ lager is dan de commerciële winst.

En dit komt weer doordat fiscale en commerciële afschrijvingen van elkaar verschillen.



Een latente belasting vordering op de fiscus ontstaat door:

- Verrekenbare tijdelijke verschillen;
- Voorwaartse verlies verrekening.

Een "latente belasting vordering" staat los van een "acute belasting vordering".

Deze laatste ontstaat doordat een onderneming in het verleden te veel VPB heeft betaald.

En de latente variant is "voorwaardelijk".

Deze kan zelfs verloren gaan bij een:

- Wijziging in de aandeelhoudersstructuur;
- Wijziging in de bedrijfsactiviteiten.

Tot slot, goodwill op de balans, doordat in het verleden een activa-deal heeft plaatsgevonden, is fiscaal aftrekbaar voor de VPB.

De contante waarde van het belastingvoordeel is cash like.

Debt Like Items buiten het werkkapitaal

Naast de DLI's in het werkkapitaal kun je nog de volgende tegen komen op de balans (of zelfs off balance):

- Toekomstige buitengewone lasten;
- Reeds bekende "leakage";
- Voorziening latente belastingen;
- Niet operationele voorzieningen;
- Achterstallige investeringen;
- Standalone CAPEX;
- Geamortiseerde afsluitprovisie op leningen;
- Earn out;
- Garanties;
- Trapped cash.

Buitengewone lasten zijn debt like, ook als ze (nog) niet op de balans staan.



Reeds bekende "leakage" idem.

Voorziening latente belasting

Deze kunnen eveneens ontstaan door "tijdelijke verschillen" tussen fiscale winst en commerciële winst.

En dit is debt like op balansdatum.

Deze post kan ook ontstaan door een herwaardering van:

- Materiele vaste activa;
- Immateriële vaste activa;
- Voorraden.

Niet operationele voorzieningen

Voorbeelden van operationele voorzieningen zijn:

- Een garantievoorziening;
- Een voorziening voor groot onderhoud.

Kosten worden hierbij simpelweg in de tijd gespreid.

De dotaties zitten dan in de EBITDA, maar dienen wel representatief te zijn.

Verder is er dan geen DLI.

Uiteraard is het dan wel belangrijk dat het op dezelfde wijze wordt gemodelleerd in DCF valuation.

Dus met de dotatie, en zonder de CAPEX.

Voorbeelden van niet operationele voorzieningen zijn:

- Een reorganisatie voorziening;
- Een pensioen voorziening (bij een "uitkeringsregeling" ipv. "beschikbare premie regeling");
- Een milieu voorziening;
- Voorziening voor verlieslatende overeenkomsten, claims, geschillen of rechtszaken.

De "dotaties" dienen dan uit EBITDA genormaliseerd te worden.

En de voorziening is debt like.



Met een "jubileum voorzieningen" heb je 2 smaken:

- EBITDA heeft reguliere (representatieve) dotatie, en dan is voorziening geen DLI;
- Dotatie uit de EBITDA verwijderen, en voorziening als DLI opnemen.

De EBITDA aanpassing vs. balans post (voorziening) moet je altijd even goed door rekenen!

Dus bedenk altijd even goed wat reeds in de "ondernemingswaarde" zit (middels DCF valuation), in vergelijking tot wat je mee neemt bij de schuld posities.

En dubbel check dit goed, want een fout (dubbel telling) is snel gemaakt.

Achterstallige investeringen en standalone CAPEX

Achterstallige investeringen zijn debt like.

Zoals bijvoorbeeld achterstallige investeringen in:

- CAPEX;
- R&D;
- Opleidingen;
- Onderhoud;
- Marketing.

Als bedrijven veel schuld hebben, dan dien je hiervoor te waken!

Het kan ze dan simpelweg aan de middelen voor investeringen ontbreken.

Let op, dit resulteert niet enkel in een te lage netto schuld! Het kan ook goed zijn dat de "asset base" al enkele jaren te laag is.

Dus aanvullende analyse is benodigd.

Let op: Overtollige investeringen kunnen ook cash like zijn!

En m.b.t. "standalone CAPEX", dit kan ontstaan bij een "corporate carve out".

Hierbij wordt (meestal) een (klein) gedeelte van een corporate verkocht.

De standalone CAPEX kan dan bijvoorbeeld de aanschaf van werkplekken bevatten.



Geamortiseerde afsluitprovisie op leningen, en earnouts

Als over de "afsluitprovisie" van een lening wordt afgeschreven, dan is de "juridisch openstaande schuld" hoger dan de boekwaarde van de schuld.

De delta is dan debt like.

En mogelijke earnouts dienen in kaart te worden gebracht en te worden beoordeeld.

En ze zijn debt like.

Garanties en trapped cash

Een bedrijf kan garanties moeten stellen voor bepaalde:

- Operationele verplichtingen;
- Niet operationele verplichtingen;
- Financiële verplichtingen.

Denk bijv. aan een bankgarantie.

Ze zijn debt like, echter de waarde is soms lastig vast te stellen.

Het garantiebedrag en "de kans" is daarbij belangrijk.

Garanties gesteld voor "eigen verplichtingen" gelden overigens niet als debt like.

Trapped cash nemen we op als DLI op de liquide middelen, en deze zetten we bij het werkkapitaal.

Het gaat hier om "operationele cash".

Andere vormen zijn:

- Geblokkeerde cash als zekerheid voor een bankgarantie. Let op: het bedrag kan daarbij geen 2 keer een debt like item zijn;
- Cash in buitenland wat lastig terug te halen is, of tegen hoge (belasting-)kosten. Kan debt like zijn, maar kan wel gebruikt worden wellicht voor lokale: aflossing, OPEX, CAPEX of acquisities. Of wellicht terug te lenen.

Tot slot, zekerheden kunnen nooit debt like zijn, immers een hypotheekrecht of pandrecht kan niet als debt like worden gezien.



Werkkapitaal aanpassing

Als de deal wordt gedaan op een multiple op LTM EBITDA, dan is het ook logisch om het werkkapitaal van het afgelopen jaar (LTM) mee te leveren.

Het gemiddelde netto werkkapitaal wordt tijdens het boekenonderzoek (financiële due diligence) vast gesteld.

Dit door het gemiddelde netto werkkapitaal over de laatste 12 maanden tot aan de balansdatum vast te stellen.

Let op, het gaat hier om het "opgeschoonde" en "genormaliseerde" netto werk kapitaal.

Het gemiddelde netto werkkapitaal wordt dan vergeleken met het netto werkkapitaal op balansdatum (met dezelfde definitie).

Bedragen boven het gemiddelde zijn dan cash like.

En bedragen onder het gemiddelde zijn dan debt like.

Let op, de deal moet dan ook gedaan zijn op basis van de EBITDA van dit laatste jaar!

Bij snel groeiende bedrijven zit de "delta-groei-werkkapitaal" in principe al in je DCF waardering, of in je hoge EBITDA multiple !

Dus gewoon LTM gemiddelde mee leveren moet in principe volstaan.

Het enige wat je kan betwisten is dat bijvoorbeeld een "overschot" niet 1 op 1 als cash gezien kan worden.

Je loopt er toch meer risico op (op overtollig werk kapitaal), dan op cash.

En bij een tekort (van bijv. voorraad) is het nog maar de vraag of deze snel aan te vullen is.

Daarbij moet je bijvoorbeeld bij voorraad ook goed kijken naar wat het inhoud (samenstelling voorraad), i.p.v. alleen naar het bedrag aan voorraad.

Dus blijf naast alle sommetjes vooral ook je gezonde verstand gebruiken !

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.



E. "De Brug" van Ondernemingswaarde naar Aandelenwaarde

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Introductie

Bij een overname worden de aandelen gekocht.

De waarde van de aandelen is dus van belang.

Hiervoor moeten we "De Brug" maken van de "Ondernemingswaarde" (Enterprise Value) naar de "Aandelenwaarde" (Equity Value).

En deze exercitie (maken van "De Brug") dienen we voor iedere overname deal uit te voeren.

"De Brug" is dan ook een concept waarover (heel) veel wordt gesproken bij het uitonderhandelen van een deal.

"De Brug"

De ondernemingswaarde reken je uit met DCF valuation, of met bijvoorbeeld een multiple van 6 keer EBITDA.

Om van de "Ondernemingswaarde" naar de "Aandelenwaarde" te komen dient de "Aangepaste Netto Schuld" in ogenschouw te worden genomen.

Derhalve is de formule:

Aandelenwaarde = Ondernemingswaarde -/- Aangepaste Netto Schuld.

Echter dan zijn we er nog niet!

Want hierbij dienen we ook nog mee te nemen:

- Het Aandeel Derden (= NCI = Non Controlling Interest);



- Preferente aandelen.

Beide componenten leg ik zo nader uit.

Maar voor nu maken we de formule compleet:

Aandelenwaarde = Ondernemingswaarde -/- Aangepaste Netto Schuld -/- Aandeel Derden -/- Preferente Aandelen.

De aandelenwaarde is dus eigenlijk:

- De ondernemingswaarde "Cash & Debt Free".

En het component "Cash & Debt Free" is dus feitelijk de verrekening van:

- De Aangepaste Netto Schuld;
- Belang Derden;
- Preferente Aandelen.

En merk op dat de Aangepaste Netto Schuld bestaat uit:

- Netto Schuld;
- Cash Like Items;
- Debt Like Items.

Al deze punten hebben we nu inmiddels besproken, behalve het belang derden en preferente aandelen.

Aandeel Van Derden

De ondernemingswaarde komt tot stand op basis van geconsolideerde cijfers.

Dus de waarde komt tot stand door volledige consolidatie van alle:

- Activa;
- EBITDA's;
- Cashflows.

Bij een "aandeel van derden" is echter een deel van een "minderheidsaandeelhouder".



Overigens geldt dat ook voor de schulden.

Alles wordt dus geconsolideerd waarover je "control" hebt (bijv. >50% aandelen).

Maar hier kunnen dus ook minderheidsaandeelhouders bij zitten.

Nu mogen we voor dit belang derden niet de boekwaarde nemen, want ook hier pakken we de marktwaarde.

De dochtermaatschappij dient dus los gewaardeerd te worden op basis van een ondernemingswaarde en waarde van de aandelen.

En daarna dient het "belang derden" in de dochtermaatschappij te worden vast gesteld, dit op basis van een "pro rata" aandelenwaarde.

Afhankelijk van de situatie kan nog een minderheidskorting worden toegepast.

Preferente Aandelen

Preferente aandelen komen in rang na de schulden.

Maar ze komen voor de gewone aandeelhouders.

En ze hebben bepaalde kenmerken:

- Ze kunnen niet verwateren;
- Ze hebben geen, of beperkte, stemrechten;
- Het preferent dividend is gelijk aan de "coupon" op het op de preferente aandelen gestorte kapitaal;
- Preferent dividend gaat voor op gewoon dividend;
- Ze gaan voor op gewone aandelen bij een "liquidatie opbrengst" (liquidatie preferentie).

Ga voor de waarde in eerste instantie uit van de boekwaarde.

Immers de "concrete coupon" contant gemaakt tegen het percentage preferent dividend = de boekwaarde.

Voorbeeld: 7% prefs van in totaal 1.000.000;

$7\% * 1.000.000 = 70.000$ preferent dividend;

$70.000 / 0,07 = 1.000.000$ (simpel voorbeeld van "perpetuity waarde").

Negatieve waarde

De marktwaarde van de aandelen kan niet negatief zijn.



Want op aandelen berust geen verplichting om bij te storten.

Daarbij hebben bedrijven vaak nog een "liquidatie waarde".

Dit is de waarde van de netto activa na aftrek van transactiekosten en belastingen.

Dit is dus vaak de bodemwaarde.

Maar samengevat gaan we met "De Brug" van "Ondernemingswaarde" naar "Aandelenwaarde" middels:

Aandelenwaarde = Ondernemingswaarde -/- Aangepaste Netto Schuld -/- Aandeel Derden -/- Preferente Aandelen.

En deze "Brug" wordt goed beschreven in de SPA, maar vaak ook al (voor een gedeelte) in de LOI.

Populair gezegd, wordt middels "De Brug" een deal gedaan op basis van een Ondernemingswaarde "Cash & Debt Free".

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financiering: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.



F. Closing mechanismen: Locked Box & Completions

Auteur: Drs. J.J.P. (Joris) Kersten

Kersten Corporate Finance: Advies bij de verkoop, en aankoop, van MKB bedrijven in Noord-Brabant en geheel Nederland. Daarnaast maakt Kersten CF bedrijfswaarderingen.

Training: 1 keer per jaar geeft Joris een 5-daagse training "Business Valuation & Deal Structuring" in Amsterdam. De volgende is van 3 tm 7 november 2025.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Introductie

Op de leveringsdatum levert de verkoper de verkochte aandelen.

Dit vindt plaats bij de notaris.

En hiervoor verkrijgt hij/ zij de koopprijs, vaak via de derden-gelden-rekening van de notaris.

Op dit moment gaat het juridische eigendom van de onderneming ook over.

De balansdatum is de datum van de balans waarop de koopprijs van de aandelen wordt gebaseerd.

En op de economische datum gaat het economische eigendom van de onderneming over.

Dus vanaf die datum profiteert koper van de cashflows van de onderneming.

En de onderneming wordt dan gedreven voor rekening en risico van koper.

Nu zijn er twee soorten "closing mechanismen":

- Locked box: De balansdatum ligt voor de leveringsdatum. De balans is dus al bekend bij de prijsonderhandelingen.
- Completion accounts: De balansdatum is gelijk aan de leveringsdatum. De balans is dus nog niet bekend bij de prijsonderhandelingen.

Locked Box

In Nederland gebruiken we meestal de "Locked Box".

De balansdatum ligt hierbij voor de leveringsdatum.



Dus deze is al bekend bij de onderhandelingen.

En met een economisch terug werkende kracht, tot de balansdatum, verkoper we dus het bedrijf.

De prijs wordt dus gebaseerd op de balansdatum, die reeds bekend is.

De prijs wordt vastgesteld middels een "Ondernemingswaarde Cash & Debt Free" op de balans van de balansdatum.

De effectieve datum is 1 dag na de balansdatum en wordt ook de "locked box datum" genoemd.

Vaak is de balansdatum 31 december, en de effectieve datum is dan dus ook vaak 1 januari.

De balans is (meestal) door een accountant gecontroleerd.

En koper heeft ook due diligence (boekenonderzoek) op de balans gedaan.

Leakage

Vanaf de effectieve datum loopt koper het risico van een waardevermindering van de aandelen.

Maar hij/ zij heeft dan nog geen controle over het bedrijf.

Immers, hij/ zij is dan nog geen juridisch eigenaar, enkel economisch eigenaar.

Dit zorgt voor twee problemen:

- De onderneming zou in de tussen liggende periode nog dividend uit kunnen keren;
- De onderneming zou in de tussen liggende periode nog activiteiten kunnen ontplooiën waar koper niet achter staat.

De koop overeenkomst (SPA = share purchase agreement) pakt beide issues aan middels een verbod op "leakage".

Leakage bestaat onder andere uit:

- Dividend;
- Inkoop van aandelen;
- Verhogen van management fees;
- Verhogen van salaris aan DGA's;
- Transactiebonussen voor het management;
- Kwijtschelden van vorderingen op aandeelhouders;



- Verkoop van activa aan aandeelhouders;
- Koop van activa van aandeelhouders;
- Garanties voor verplichtingen van aandeelhouders;
- Monitoring-fees;
- Transactiekosten;
- Aandelenkoopprijs van een add-on-acquisitie;
- Etc.

Verder zijn premies voor W&I verzekeringen (Warranties & Indemnities = Garanties & Vrijwaringen) en retentiebonussen vaak een discussiepunt.

Als de onderneming een leakage bepaling overtreedt, dan wordt de koopprijs verlaagd (euro voor euro).

En leakage ziet op de periode na de effectieve datum.

De door koper geboden ondernemingswaarde kan als aanname bevatten dat de EBITDA aanpassingen (normalisaties) vanaf de effectieve datum worden gerealiseerd.

Afwijkingen kunnen dan worden gezien als "debt" (permitted leakage), of gewoon als leakage.

Over de periode tussen de effectieve datum en juridische datum wordt vaak een rente gerekend.

Want de koopprijs wordt als het ware "geleend" tot en met de juridische datum, want pas dan vindt de betaling plaats.

Completion accounts

Bij completion accounts is de balansdatum gelijk aan de leveringsdatum.

En de effectieve datum is 1 dag daarna.

Oftewel, de juridische overname datum, en de economische overname datum zijn bijna aan elkaar gelijk.

De koopprijs, op basis van een "ondernemingswaarde cash & debt free", wordt gebaseerd op de balans op leveringsdatum.

Maar deze balans is nog niet bekend, dus de prijs wordt gebaseerd op een voorlopige balans.



Je hebt dus ook een voorlopige koopprijs.

Na de leveringsdatum stelt de onderneming spoedig de concept balans op.

En de koopovereenkomst van de aandelen (SPA) legt zeer nauwkeurig de waarderingsgrondslagen voor deze balans vast.

De SPA bepaalt ook welke balansposten worden verrekend.

En de verschillen tussen de doelwaardes op de voorlopige balans, en de daadwerkelijke balans, worden dan verrekend.

Zoals eerder aangegeven wordt in Nederland vaak de locked box methode toegepast.

Reden is dat completion accounts voor discussie achteraf kan zorgen, en dit is bij een locked box methode niet, of iig stukke minder, het geval.

Gebruikte bron: Handboek Investeren & Financiering: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse. Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.



Gebruikte literatuur

Praktijkboek Bedrijfsovername: De verkoop van een MKB onderneming. 2023.
Boom. Frits Beunke & Joost Coopmans.

Handboek Investeren & Financieren: Private Equity, Beleggen & Kredietanalyse.
Derde herziene druk (2022). Taco Rietveld. Boom Uitgevers.

Full book (2023): M&A and Valuation by Kersten CF. 285 pagina's.

Second full book (2024): M&A and Valuation by Kersten CF. 149 pagina's.

Kersten Corporate Finance

Visiting address
Gording 67
5406 CN Uden
The Netherlands

Postal address
Gording 67
5406 CN Uden
The Netherlands

Contact
joris@kerstencf.nl
+31 68364 0527
www.kerstencf.nl

