

# Inhoud

Voorwoord bij de Nederlandse editie	7
Voorwoord van de auteur	9
Disclaimer	13
Dankwoord	14
Inleiding: De uitdaging van bedrijfsoverdracht	15
<b>Deel I: Planning van de exitstrategie</b>	<b>27</b>
Hoofdstuk 1 Planning van de exitstrategie – een inleiding	29
Hoofdstuk 2 Het eindspel visualiseren	41
Hoofdstuk 3 De exitmogelijkheden	47
Hoofdstuk 4 Het team samenstellen	65
Hoofdstuk 5 Een bedrijf met reële waarde opbouwen	83
Hoofdstuk 6 Bedrijfswaardering en het ondernemingsplan	117
Hoofdstuk 7 Belastingen, nalatenschapsplanning en verzekeringen	137
Hoofdstuk 8 De exitstrategie afronden	145
<b>Deel II: Transactiemangement</b>	<b>161</b>
Hoofdstuk 9 Het transactieproces	163
Hoofdstuk 10 De onderhandelingen	205
Hoofdstuk 11 Internationale bedrijfsoverdracht	213
Conclusie Wat nu te doen met al dat geld?	219
Noten	229
Woordenlijst	231
Literatuur	235
Register	237

# Inleiding

## De uitdaging van bedrijfsoverdracht

*Heel de wereld is toneel;  
En mannen, vrouwen, allen, enkel spelers.  
Zij komen op en treden weder af;  
En elk vervult in 't leven vele rollen...*

– William Shakespeare (1546–1616)  
*As You Like It*, eerste bedrijf, scène 7  
(vertaling: L.J. Burgersdijk)

Iedereen kan een bedrijf oprichten of kopen. Maar wat als u zich uit het bedrijf wilt terugtrekken? Een **bedrijfsoverdracht** omvat méér dan die enkele, eenvoudige vraag die u zichzelf als bedrijfs-eigenaar kunt stellen: overdragen, ja of nee? De meeste bedrijfs-eigenaren vinden deze kwestie uitermate lastig, aangezien er in de meeste gevallen meerdere, aan elkaar gerelateerde beslissingen moeten worden genomen, zoals:

- Wat te doen met de vrije tijd die u na de overdracht krijgt? Hebt u een ander doel in het leven?
- Hoeveel geld krijgt u voor het bedrijf? Is dit voldoende voor datgene wat u na de overdracht wilt gaan doen? Als u de pensioengerechtigde leeftijd nadert, houdt u dan voldoende over voor een aangenaam leven, een nalatenschap voor uw nabestaanden en eventuele medische kosten?
- Wat gebeurt er met uw werknemers, klanten en zakenpartners?
- Wat is het beste moment voor de overdracht, gezien de economische omstandigheden in uw land en branche en de ontwikkelingsfase van het bedrijf zelf?

- Wat is de beste manier om het bedrijf over te dragen (verkoop, een beursnotering, managementbuy-out of overdracht op de volgende generatie)?
- Hoe kunt u de vertrouwelijkheid bewaken, om ervoor te zorgen dat het bedrijf geen schade van het proces ondervindt?
- Hoe moet het proces worden aangestuurd en hoe moet de transactie worden uitgevoerd? Wat voor soort adviseurs hebt u nodig? Wie gaat u inschakelen?
- Hoe kunt u de fiscale verplichtingen (op wettelijk toegestane wijze) minimaliseren?
- Hoe kunt u de continuïteit van het bedrijf waarborgen? Moet u beschikbaar blijven voor een ondersteunende rol na de overdracht?
- Hoe kunt u de opbrengsten van de verkoop het best investeren?

---

**Twijfel is normaal, maar aarzelen kan gevaarlijk zijn.**

---

U bent niet de enige: de meeste bedrijfseigenaren twijfelen of aarzelen als er knopen moeten worden doorgehakt. De impact van het besluit kan reden zijn tot nadenken. Misschien is het moment niet optimaal (wat vaak zo is!) of bent u emotioneel of psychologisch eenvoudigweg niet goed voorbereid. Twijfel is normaal, maar aarzelen kan gevaarlijk zijn. Het beste moment voor het plannen van de overdracht is wanneer de overdracht nog niet noodzakelijk is. Is de overdracht echt nodig, dan is het misschien al te laat.

In kader 1.1 beschrijf ik een persoonlijke ervaring die het begin betekende van mijn interesse in het onderwerp. De anekdote is een goede illustratie van het gevaar van het negeren of uitstellen van bedrijfsoverdracht, en van de verwarring die hier vaak mee gepaard gaat.

**Kader 1.1: Een bouwtechnisch consultancybedrijf**

In 1968 richtte mijn vader in Toronto een bouwtechnisch consultancybedrijf op. In de jaren zeventig en tachtig groeide het bedrijf uit tot meer dan honderddertig medewerkers. De clientèle was afkomstig uit meer dan veertig landen. Diverse concurrenten hadden mijn vader al benaderd met de vraag of ze het bedrijf konden overnemen, maar hij had alle geïnteresseerden meteen de deur gewezen. Mijn vader was een energiek iemand; een selfmade man, die zeer gesteld was op zijn onafhankelijkheid.

In 1989 gebeurde er iets wat een enorme impact zou hebben: er barstte een minuscuul bloedvatje achter in zijn hersenen. Door de hersenbloeding kon hij maandenlang niet praten. Zijn beoordelingsvermogen werd beïnvloed en hij kon een gedeelte van de linkerhelft van zijn lichaam niet langer bewegen. Hij was nog maar 67 jaar oud. Het bedrijf, dat al te lijden had onder een recessie, maakte een duikvlucht. Er konden geen nieuwe klanten worden aangetrokken, bestaande klanten (en medewerkers) vertrokken en de verliezen begonnen zich op te stapelen.

Enkele maanden na zijn hersenbloeding herstelde mijn vader voldoende om na te denken over de drie mogelijkheden die hem nog restten. Hij kon iemand aannemen om het bedrijf in zijn plaats te runnen. Het bleek echter moeilijk om iemand te vinden die over de juiste vaardigheden beschikte of die snel kon worden ingewerkt. (Hij had nagelaten om iemand uit het bedrijf zelf klaar te stomen.) Een andere optie was om een koper te zoeken, maar hij beseftte al snel dat het bedrijf geen echte marktwaarde meer had, zelfs al zou hij de komende twee jaar de overdracht begeleiden en de kasstroom verbeteren. En gezien zijn gezondheid was dit laatste onmogelijk. De derde optie, de enige echt haalbare optie (zoals hij gedwongen was te erkennen), was om de deuren te sluiten. Er was geen andere mogelijkheid meer. De liquidatie nam twee maanden in beslag en bleek een pijnlijke affaire. De resterende medewerkers werden ontslagen, activa werden voor een schijntje verkocht en het bedrijf werd zo netjes mogelijk opgedoekt. In plaats van dat

het bedrijf geld opleverde, moest mijn vader voor de verdere afwikkeling een beroep doen op zijn persoonlijk vermogen.

Niemand had het moeilijker met deze uitkomst dan mijn vader zelf. Twintig jaar van hard werken, verpest door een scheurtje in een klein bloedvaatje. Hij vond het vreselijk dat hij zijn bedrijf zou overleven. (Hij koesterde nog eventjes de hoop dat ik het bedrijf zou overnemen, hoewel ik geen ingenieur was en het aanbod diverse keren had afgeslagen.) Hij had er grote moeite mee om zijn werknemers te ontslaan. Hij vatte de hele episode op als het ineensstorten van zijn levenswerk.

Omdat het grootste gedeelte van zijn bezit in het bedrijf besloten lag (op het hoogtepunt waarschijnlijk vele miljoenen), beseftte hij niet alleen dat zijn nalatenschap grotendeels in rook was opgegaan, maar ook dat hij waarschijnlijk onvoldoende middelen overhad om zijn zorg op de langere termijn te bekostigen. Mijn vader overleed in 1993.

Door de gesprekken die ik de afgelopen jaren met duizenden bedrijfseigenaren heb gevoerd, weet ik dat de meesten aarzelen met het opstellen van een exitstrategie en te lijden hebben onder eenzelfde soort dilemma als hierboven beschreven. Het ligt in onze aard om niet te willen nadenken over onplezierige zaken, zoals een naderend overlijden of andere ingrijpende gebeurtenissen. De meeste bedrijfseigenaren zijn zo gefocust op de dagelijkse gang van zaken in hun bedrijf, dat ze de neiging hebben urgente zaken voorrang te geven boven minder urgente, maar even belangrijke kwesties. De planning van een exitstrategie kost nu eenmaal veel tijd en input van meerdere deskundigen. Dat mensen aarzelen, is dus zeker niet verrassend. Volgens een Brits onderzoek uit 2008 is 30 procent van alle faillissementen te wijten aan een mislukte bedrijfsoverdracht.<sup>1</sup> Van de eigenaren die de overdracht wel kunnen regelen, slaagt een groot gedeelte er niet in het meeste uit het proces te halen.

Toetreden tot een bedrijf is een stuk eenvoudiger dan uittreden. De mogelijkheid bestaat dat Sir Edmund Hillary niet de eerste mens was die op de top van Mount Everest stond; anderen kunnen hem zijn voorgegaan. Hillary was wel de eerste die ook weer levend wist af te dalen. Een berg beklimmen is, als je fysiek en mentaal voorbereid bent op de toppoging, eenvoudiger dan afdalen, als een misstap een dodelijke val kan betekenen.<sup>2</sup>

Wat ik probeer te zeggen is dat niet alle bedrijfseigenaren uit het bedrijf moeten stappen, maar dat ze in ieder geval wel een *plan* moeten hebben om uit te treden. Als je een plan opstelt voor de klim, moet je ook een plan hebben voor de afdaling. (En misschien moet je ook een plan hebben voor een vroegtijdige afdaling, in het geval van een plotselinge verandering in het weer.)

---

**Voegen de stappen die ik neem om het bedrijf op te bouwen waarde toe vanuit het perspectief van de investeerder?**

---

De meeste ondernemers plannen alleen voor de beklimming en komen dan ook tijdens de afdaling in de problemen. Dit komt deels doordat men het runnen van het bedrijf en de overdracht als twee geheel verschillende dingen ziet. Men beseft niet dat de twee onlosmakelijk met elkaar verbonden zijn. Een overdracht moet het toppunt van de ontwikkeling van het bedrijf zijn, onderdeel van een natuurlijk verlopend proces. Vanaf de oprichting en tijdens het opbouwen van het bedrijf moet u altijd oog blijven houden voor de overdracht. U moet uzelf steeds de volgende vraag stellen: *voegen de stappen die ik neem om het bedrijf op te bouwen waarde toe vanuit het perspectief van de investeerder?*

Veel bedrijfseigenaren slagen er niet in de overdracht goed te laten verlopen, wat ten koste gaat van henzelf en hun bedrijf. Anderen realiseren eenvoudigweg niet het best mogelijke resultaat voor henzelf als aandeelhouder of kunnen niet de juiste investeerders vinden. Veel eigenaren lopen geld mis omdat ze de over-

dracht niet goed hebben gepland en uitgevoerd. Churchill heeft eens gezegd: 'Slaag je er niet in om te plannen, dan zit het niet in de planning dat je slaagt.' Ondanks de grote belangen besteden veel ondernemers meer tijd aan hun vakantie dan aan de toekomst van hun bedrijf.

Gelukkig beginnen we steeds meer te leren over het plannen van exitstrategieën, zodat we ons nu beter op de afdaling kunnen voorbereiden. Voor eigenaren van middelgrote bedrijven zijn talloze trajecten mogelijk – als ze zich in financiële zin willen terugtrekken, maar wel actief willen blijven; als ze niet langer actief willen zijn, maar wel een belang in het bedrijf willen behouden; en als ze zich volledig willen losmaken van hun bedrijf. Er is een traject voor ondernemers die meteen willen terugtreden en er is een traject voor hen die dit geleidelijk aan willen doen. Gelukkig is de interesse in middelgrote bedrijven groot en hebben banken een enorm kapitaal opzijgezet voor investeringen in dit segment. De mogelijkheden zijn legio!

Zodra u, als ondernemer, besloten hebt om u terug te trekken (en alle in het begin van dit hoofdstuk beschreven beslissingen hebt genomen), is het zaak de exitstrategie goed uit te voeren. Hiervoor zijn weer andere vaardigheden nodig, die samengevat kunnen worden onder de titel van Donald Trumps boek *The art of the deal*,<sup>3</sup> of 'de kunst van het sluiten van de deal' – hoe de best mogelijke prijs en voorwaarden te verkrijgen. Maar zelfs nu gaat het meer om een zorgvuldige voorbereiding dan om behendig onderhandelen. Welk proces moet tijdens de verkoop worden gevolgd? Welke informatie wordt aan investeerders verstrekt? Wees bereid om veel informatie te verstrekken. Zullen investeerders tijdens het **due-diligence**onderzoek op verrassingen stuiten? Hoe kunt u hun zorgen wegnemen? Dit zijn slechts enkele vragen die u moet beantwoorden. Behendig onderhandelen is slechts het topje van de ijsberg – het grootste gedeelte van de ijsberg, de voorbereiding, bevindt zich onder water, en is onzichtbaar.

---

**Het gaat niet alleen om behendig onderhandelen, maar ook om zorgvuldige voorbereiding.**

---

Een goed geplande en uitgevoerde overdracht wordt meestal gekoppeld aan een liquidatieproces waarbij vermogen vrijkomt – vermogen dat u vervolgens kunt gebruiken voor uw pensionering, de financiële ondersteuning van kinderen of andere zaken. Tegelijkertijd moeten het bestuur en de continuïteit van het bedrijf goed worden geregeld.

Er zijn wereldwijd miljoenen bedrijfseigenaren die met dergelijke vraagstukken te maken krijgen. Zoals ik al eerder heb gezegd: u bent niet de enige. Velen hebben nog nooit een bedrijf van de hand gedaan en weten misschien niet goed bij wie ze advies moeten inwinnen.

De meeste ondernemers verdienen meer lof dan ze krijgen. Slechts weinigen weten de status van superster te behalen. Maar als bedrijfseigenaar hebt u waarschijnlijk een organisatie opgebouwd die een waardevol product levert. U hebt werkgelegenheid gecreëerd en u verstrekt opdrachten aan toeleveranciers. De meeste waarde in deze samenleving wordt gecreëerd door ondernemers. Het zou zonde zijn als het profijt van deze bovenmenselijke inspanningen verloren gaat voor toekomstige generaties en geliefden. Om dit te voorkomen moet u de exitstrategie goed plannen en uitvoeren.

Er zijn weliswaar ondernemers die met opmerkelijke frequentie bedrijven uit de grond stampen, maar de meeste bedrijfseigenaren zullen slechts eenmaal in hun leven met een overdracht te maken krijgen. Slechts weinigen zullen dus exact weten wat er allemaal bij komt kijken. Ik hoop dat dit boek enig licht op het onderwerp kan werpen en dat u beter zicht krijgt op uw eindbestemming, zodat de reis leuker en aangenamer wordt.



## Drie algemene thema's

Laten we nu iets beter kijken naar de drie algemene thema's die ik in dit boek wil behandelen.

### **Een succesvolle overdracht vindt niet spontaan plaats, maar is het resultaat van een zorgvuldige planning**

Een systematische, zorgvuldig geplande overdracht die door de eigenaar in gang is gezet en aangestuurd, wat ik zelf een *systematische benadering* noem, zal bijna altijd een beter resultaat opleveren dan een spontaan in gang gezet proces, of een *ad-hocbenadering*. Een ad-hocbenadering vindt plaats als een investeerder de eigenaar benadert met een spontaan aanbod of als er een toevallige ontmoeting plaatsvindt die tot onderhandelingen leidt.

Veel ondernemers gaan ervan uit dat hun bedrijf veel waard is als ze door een investeerder worden benaderd. Meestal is dit verkeerd gedacht, zoals we zullen zien.

Het volgende scenario heeft zich al ontelbare keren afgespeeld. Een investeerder benadert een ondernemer met een op het eerste gezicht aantrekkelijk aanbod. Ze hebben een heerlijke lunch of diner – een uiterst verleidelijke setting. De chemie is uitstekend, er ontstaat al snel consensus en de deal wordt uitgeschreven op een servetje. Er wordt overeenstemming bereikt over de hoofdzaken, misschien zelfs al over de waarde van het bedrijf, en beide partijen nemen afscheid in de veronderstelling dat de deal beklonken is, met uitzondering van enkele details.

---

**Elk antwoord roept weer nieuwe vragen op.**

---

Vervolgens begint de investeerder met due diligence. Die 'paar' vragen die nog onbeantwoord waren, blijken er plotseling heel veel te zijn. Het ene antwoord roept weer nieuwe vragen op. Het stroompje verandert in een kolkende rivier. Door de vele onzekerheden neemt de druk op de bedrijfsleiding toe. De investeer-

der raakt gefrustreerd door het tempo waarin informatie wordt vrijgegeven en door de vele onnauwkeurigheden, en misschien zelfs door tegenstrijdige gegevens. De ondernemer raakt gefrustreerd door de verspilde resources en begint vragen van de investeerder te zien als teken van een gebrekkig vertrouwen of afnemende commitment. Als de eerste vragen afdoende worden beantwoord, zal de investeerder juridisch adviseurs en auditors inschakelen, die op hun beurt weer nieuwe en nog ingewikkeldere vragen op de ondernemer afvuren. Teams van adviseurs strijken neer op het bedrijf en verwachten een ongekennde mate van transparantie. De managers staan op het punt van bezwijken – ze moeten immers nog steeds een bedrijf runnen, terwijl het beschikbaar stellen van informatie bijna al hun tijd in beslag neemt. De spanningen nemen toe. Vaak worden onderhandelingen afgebroken (soms op zeer emotionele of dramatische wijze), andere keren geven de partijen het gewoon op, vermoeid en gefrustreerd. Als u zelf ook wel eens een spontane of ad-hocbenadering hebt gevolgd, zal dit alles u bekend in de oren klinken.

Waar het op neerkomt, is dat de meeste bedrijven vele maanden nodig hebben om de vragen van de investeerder te kunnen beantwoorden. De voornaamste reden dat de ad-hocbenadering zo vaak mislukt, is dat de verkoper zich niet goed heeft voorbereid. De meeste bedrijfseigenaren onderschatten het werk dat nodig is voor een overdracht, evenals de informatiebehoefte van de beoogde nieuwe eigenaar.

Het in dit boek beschreven proces zal u, als bedrijfseigenaar, helpen met de voorbereiding op die eerste ontmoeting met investeerders. Een goede voorbereiding zal op twee manieren goed uitpakken. In de eerste plaats zullen uw verwachtingen ten opzichte van de investeerder realistischer worden. In de tweede plaats hebt u de informatie bij de hand die de investeerder nodig heeft *voordat* de eerste ontmoeting plaatsvindt.

De verwachting van de investeerder is dat u alle informatie op afroep kunt overleggen, of ten minste binnen één dag. Kunt u dit

niet, dan zal de investeerder waarschijnlijk concluderen dat uw bedrijf niet goed wordt gerund. Hij of zij kan dit dan gebruiken om het bedrijf lager te waarderen.

Als u een verkoopproces start na door een investeerder benaderd te zijn, hebt u hoogstwaarschijnlijk niet het juiste moment gekozen wat betreft de voorbereiding en de waardering van het bedrijf. Om een militaire analogie te gebruiken: u hebt de vijand het tijdstip en de plaats van de veldslag laten kiezen, wat de kans vergroot dat u in de tang wordt genomen.

### **Ondernemers onderschatten de planning en inspanningen die nodig zijn voor een succesvolle overdracht**

De meeste bedrijfseigenaren hebben weliswaar nog geen ervaring met bedrijfsoverdracht, maar hebben wel onroerend goed gekocht of verkocht, waarschijnlijk zelfs meerdere keren. De neiging bestaat dus om te denken dat het verkopen van een bedrijf vergelijkbaar is met of hooguit iets ingewikkelder is dan het verkopen van onroerend goed.

Niets is minder waar. Een bedrijf verkopen is aanzienlijk ingewikkelder dan het verkopen van onroerend goed. Zo is de vereiste transparantie een complicerende factor: de investeerder heeft veel informatie nodig over de markt waarin het bedrijf actief is, het gebruikte businessmodel, de gevolgde strategie, de omzet, klanten, technologie en personeel. Dit zijn slechts enkele zaken die bij de overdracht van onroerend goed nauwelijks een rol spelen. Onderschat ook niet het menselijke aspect. De verkoop van een gebouw omvat alleen de overdracht van steen en cement; bij een bedrijfsoverdracht zal de nieuwe eigenaar meer willen weten over de sterke en zwakke punten van managers, hun ambitie, of salarissen in overeenstemming zijn met de markt, hoe pensioenen zijn geregeld, welke trainingen zijn gevolgd, of er een concurrentiebeding is ondertekend enzovoort. Dit zijn slechts enkele complicerende factoren.

## **Vaak is er een verschil in onderhandelingservaring tussen de eigenaar en de investeerder**

Investeerders nemen regelmatig een (controlerend) belang in bedrijven en hebben meer ervaring met dergelijke transacties dan de gemiddelde bedrijfseigenaar. Vaak bestaat er dan ook een fundamenteel verschil in onderhandelingservaring tussen koper en verkoper. Dit verschil wordt nog groter gemaakt doordat eigenaren zich emotioneel met hun bedrijf verbonden voelen. Professionele investeerders stellen zich minder emotioneel op en hebben dan ook een bepaald voordeel in de onderhandelingen.

Gepokte en gemazelde investeerders die al tientallen bedrijven hebben overgenomen zullen tijdens het proces niet tegen de eigenaar zeggen: ‘Het spijt me, qua ervaring passen we niet zo goed bij elkaar’ en daarop de onderhandelingen stopzetten. Ze zullen de best mogelijke deal willen sluiten en voordeel uit de situatie proberen te behalen. Zelfs als de deal voor hen al schandelijk voordelig is, zullen ze de eigenaar nog het idee willen geven dat ze er moeite mee hebben.

## **Een laatste opmerking...**

In de volgende hoofdstukken zullen we zien hoe u, als bedrijfseigenaar, het evenwicht weer kunt herstellen. Een en ander komt aan op een goede voorbereiding en meestal betekent dit het inschakelen van diverse gekwalificeerde deskundigen.

Misschien dat u zich op het moment wat verloren voelt in dit labyrint van keuzes en beslissingen. Het labyrint is groot, maar toch hebben miljoenen ondernemers de uitweg weten te vinden. Wat u moet onthouden is het volgende: begin zo vroeg mogelijk, formeer een solide team, schakel externe adviseurs in, probeer zo veel mogelijk te leren over het onderwerp en volg de in dit boek gegeven aanwijzingen stap voor stap.