

## MASSAAL MET PENSIOEN

# Alternatieven voor opvolging

**Familie- en mkb-bedrijven kampen in toenemende mate met opvolgingsproblemen. Ze hebben onder andere te maken met ontoereikende financieringsmogelijkheden. Wat is de oplossing? Een pleidooi voor alternatieve vormen zoals *asset based lending* (ABL).**

Nu de naoorlogse generatie ondernemers (de babyboomers) de pensioengerechtigde leeftijd nadert, dreigt de toch al niet geringe opvolgingsproblematiek binnen afzienbare tijd onbeheersbare vormen aan te nemen. Je kunt er vergif op innemen: de komende vijf jaar gaat de babyboomgeneratie massaal met pensioen. Het verwachte gevolg is dat tussen de 70.000 en 90.000 ondernemingen in ons land in de etalage komen te staan. Dat grote aantal bedrijfs-overdrachten zal niet zonder slag of stoot gaan. Zeker niet als de financiering van de overnames zo moeizaam blijft gaan als nu al vaak het geval is. Een kwart van de ondernemers slaagt er nu al niet in hun bedrijf te verkopen. Tijdige voorbereiding (minimaal drie jaar vóór de beoogde verkoop) en overweging van alternatieve financieringsvormen als ABL kunnen het tij keren. Met ABL wordt, kort gezegd, extra liquiditeitsruimte uit de balans vrijgemaakt, wat een gunstige invloed heeft op de financieringslasten van de onderneming.

Daardoor worden de kansen op continuïteit en dus commercieel succes aanzienlijk verhoogd.

### EERDER VOORBEREIDEN

Ondernemers zouden, om hun bedrijven verkoopbaar te maken, minstens drie jaar van tevoren moeten beginnen met de voorbereidingen. Voorbereidende maatregelen zijn met name het in balans brengen van kosten en baten en het bedrijf minder afhankelijk maken van de eigenaar. Meestal is de oprichter de eigenaar en daarmee het belangrijkste aanspreekpunt voor cliëntèle. De voortdurende kredietcrisis draagt alleen maar meer bij aan een nog slechter overnameklimaat. Want door het te verwachten grote aantal bedrijven dat in de etalage komt te staan én de mogelijk nog striktere financieringsvoorwaarden, moeten in het *worst case scenario* duizenden bedrijven stoppen. Dat leidt tot een enorme kapitaalvernietiging. Deze kapitaalvernietiging heeft weer een remmende werking op de economie.

Een goede manier om aan dit doemscenario te ontkomen, is gebruik te maken van alternatieve financieringsvormen. ABL is van die mogelijkheden één van de beste. ABL is een vorm van financiering die gekoppeld is aan de activa van de onderneming. De financiering vindt plaats vanuit de *assets* van een bedrijf met de debiteuren als kern en met een mogelijke uitbreiding naar de voorraden, de inventaris en het onroerend goed. Dat geldt zeker bij bedrijven met seizoenspatronen en bedrijven die een snelle groei doormaken. Een essentieel aspect van ABL is dat de financier zich op basis van een constante informatiestroom zeer goed kan verdiepen in het reilen en zeilen van het overgenomen bedrijf. Mede als gevolg daarvan kunnen enkele stringente financiële convenanten die in traditionele financieringsvormen door reguliere banken worden toegepast, komen te vervallen of minder strak worden afgesproken. Tevens financiert een bank beperkt op *assets*: meestal 50 tot 70 procent op debiteuren en >>



Huuskes: 'opvolgingsproblematiek onbeheersbaar.'  
Roth: '90.000 ondernemingen in etalage.'

30 procent op voorraden. Met ABL kan 85 tot 90 procent op debiteuren en 70 procent op voorraden worden gefinancierd. Bovendien wordt vooraf rekening gehouden met de mogelijkheid dat na een overname

de ondernemingsprestaties iets achterblijven bij de groeiverwachting, omdat de onderneming na een overname tijd nodig heeft zich te heroriënteren. Voor banken is die heroriëntatiefase vaak een reden

om zich minder comfortabel te voelen. Bancaire oplossingen worden overigens niet gediskwalificeerd. Steeds meer banken werken samen met asset based lenders om gezamenlijk op maat gemaakte oplossingen aan te bieden.

#### OVERNAMES MEER SUCCESVOL

Een verkoopsom wordt bij een overname altijd bepaald door twee pijlers: aan de ene kant de waarde van de assets en aan de andere kant de *goodwill*. De assets zijn in principe regulier te financieren. Met name het eventueel aanwezige onroerend goed wordt, wanneer er sprake is van overname door externe partijen, vóór de overname vaak nog geherwaardeerd om op die manier de maximale waarde aan de assets toe te kennen. De *goodwill* is een ander verhaal: daarvan verschilt de waarde uiteraard per bedrijf, waardoor deze sterk uiteen kan lopen en soms moeilijk financieerbaar blijkt te zijn.

Assets en *goodwill* worden in het algemeen samen vanuit de holding met traditionele bancaire oplossingen gefinancierd. Voor dergelijke financieringen geldt dat de bank het risico relatief hoog inschat, omdat er weinig zekerheden tegenoverstaan. De rente zal om die reden ook vrij hoog liggen en de periode waarin de financiering moet worden terugbetaald, zal vrij kort zijn. Wanneer een bank blanco vanuit de holding financiert, wil de bank die financiering binnen een periode van drie tot maximaal vijf jaar volledig terughebben. Er zit dus een vrij strak aflossingsschema op die financiering. Aan die strin-

gente voorwaarde moet het over te nemen bedrijf wel kunnen voldoen in de vorm van cashflow. Zo niet, dan kan dat voor een overnamepartij reden zijn om volledig af te zien van de transactie. Als je een ABL-constructie zou kunnen loslaten op de financiering waarbij minder vanuit de holding (dus minder blanco) en meer vanuit de assets gefinancierd kan worden, nemen de kansen op succesvolle overname aanzienlijk toe. Dit alles gebeurt uiteraard binnen de wettelijke mogelijkheden. De druk van het moeten aflossen neemt behoorlijk af, zodat de cashflow wordt ontlast en de overname toch kan worden gerealiseerd.

Een ander aspect dat voor ABL pleit, is dat een overnamepartij in met name het middensegment zich minder vaak een duur accountantsrapport en/of diepgaand due diligence-onderzoek kan of wil voorloven, met alle risico's van dien.

assets meer financiële ruimte creëren om zo de mogelijke risico's op te vangen. In verreweg de meeste gevallen zal de asset based lender overigens zélf een grondige audit naar die specifieke assets houden voordat hij overgaat tot de transactie. De audit beslaat vaak een groot gedeelte van de balans: debiteuren, voorraden en andere vlottende activa. Op deze manier krijgt ook de overnemende partij beter inzicht in de processen van de onderneming en kan worden vastgesteld hoe hoog de werkelijke waarde van de voorraden en de debiteurenportefeuille is. Niet alleen de waardebeoordeling is belangrijk, maar vanzelfsprekend ook de te verwachten waardeontwikkeling van de assets en de daadwerkelijke opbrengst van het onderpand als het mis gaat. Dat vereist specifieke deskundigheid van de financier. Financiers die op dit gebied gespecialiseerd zijn, zullen als het erop aankomt een veel

## *‘Tijdige voorbereiding en overweging van alternatieve financieringsvormen kunnen het tij keren’*

Als de overname heel strak is gefinancierd, kan de openbaring van die risico's het voortbestaan van de onderneming in gevaar brengen. Ook daarin kan (eventueel gedeeltelijke) financiering op basis van

groter deel van de waarde van de zekerheden weten te realiseren dan niet-gespecialiseerde financiers. Die gespecialiseerde financiers hoeven dus ook minder kapitaal te reserveren en kunnen daardoor gunstiger

tarieven bieden. Ook dat kan een doorslaggevende factor zijn in het al of niet slagen van een overname-transactie.

### **GOODWILL**

Voor wat betreft het aspect goodwill is het doorgaans niet de taak van een financier om zich positief of negatief uit te laten over het realiteitsgehalte van de vastgestelde waarde. Een asset based lender kan op basis van zijn kennis van een bepaalde bedrijfstak wel inschatten of de goodwill van een onderneming in die specifieke bedrijfstak en bij een specifieke bedrijfsgrootte bij benadering realistisch is. De cashflow speelt daarin ook een belangrijke rol, omdat de goodwill uiteindelijk vanuit de onderneming – veelal vanuit de managementfees in de holding – betaald moet worden. Weer heeft (eventueel gedeeltelijke) financiering op basis van assets hierbij een gunstige invloed op de lasten die op de holding drukken bij de financiering van de overname. Mocht een ongewoon hoge, maar op zich niet onrealistische, goodwillprijs in het geval van een puur ‘traditionele’ financiering een struikelblok betekenen voor het slagen van de transactie, dan biedt ook hier ABL mogelijk uitkomst om de overname te realiseren. 

*Bob Huuskes en Mike Roth zijn respectievelijk Hoofd New Business en director Corporate Business Solutions bij IFN Finance. Reageren? info@ifn.nl*