

DE UITBRAAK VAN HET CORONAVIRUS HEEFT EEN GROTE IMPACT OP DE WERELDWIJDE ECONOMIE EN DAARMEE OOK OP DE FUSIE- EN OVERNAMEMARKT. ZIT U ALS ASSURANTIE-INTERMEDIAR IN EEN VERKOOPPROCES EN IS FINANCIËLE OVEREENSTEMMING EEN STRUIKELBLOK? ZEKER IN DEZE ONZEKERE TIJDEN KAN EEN EARN-OUTREGELING BIJ OVERNAMES UITKOMST BIEDEN.

# Earn-outregeling als smeeroilie tijdens corona

TEKST EDWIN BOSMA EN ALINDA BINDELS, BHB DULLEMOND

Sommige kopers verwachten dat de economische gevolgen van het virus een groot effect zullen hebben op de (financiële) toekomst van de doelvennootschap. Andere kopers zijn positiever gestemd; zij verwachten een snel(ler) herstel van de economie en zien juist mogelijkheden voor een gunstiger deal. Doordat niemand een antwoord kan geven op hoe lang deze onzekere en bedreigende situatie nog zal voortduren, zijn diverse verkooptrajecten in een lagere versnelling gekomen. Interessant is het recente onderzoek van EY, gehouden onder meer dan 2.900 leidinggevenden wereldwijd. Hierin komt naar voren dat, ondanks de economische verlamming als gevolg van de coronacrisis, veel internationale ondernemingen grote verbeterprogramma's blijven doorvoeren. Meer dan de helft (56 procent) van de leidinggevenden kiest ervoor om via transacties te verbeteren en te groeien en een overname te plannen in de komende twaalf maanden.

## EFFECTEN STAND STILL OP ASSURANTIEBEDRIJVEN

De economische stand still heeft zowel op de korte als

de lange termijn effecten op een assurantiebedrijf. Op korte termijn het opschorten van verzekeringen voor horecabedrijven, evenementen of wagenparken van voertuigen die thans stilstaan op een afgesloten terrein. Op langere termijn komen er wellicht naverrekeningen als gevolg van omzetzakking en/of personeelsafname. Deze ontwikkelingen spelen allemaal mee bij de waardering van een assurantiebedrijf tijdens een verkoopproces.

## EBITDAC

In de regel wordt voor de bedrijfswaardering van de doelwitvennootschap een multiplier op de EBIT(DA) van vóór de coronacrisis gebruikt. De EBIT(DA) na het optreden van de coronapandemie kan daar ernstig van afwijken. Er wordt zelfs al gesproken over EBITDAC, waar de "C" voor "coronavirus" staat. Een earn-outregeling overbrugt de onzekerheid van de corona-effecten voor de toekomst en de huidige waarde van een assurantiebedrijf. Zij zorgt ervoor dat de koper een deel van de koopprijs pas verschuldigd is nadat één of meer overeengekomen resultaten in de toekomst worden ge-



haald. De afspraken in een earn-outregeling zijn meestal financieel gerelateerd zoals bijvoorbeeld aan omzet-, brutomarge- of winstdoelstellingen van het assurantiebedrijf.

#### **KOPER BETAALT VOOR WAT HIJ KRIJGT**

De earn-outregeling kent een aantal voordelen voor koper én verkoper. We noemen er een aantal.

- Koper en verkoper verschillen nog wel eens van mening over de waarde van een onderneming. Met een earn-out wordt met 'wijsheid achteraf' de waarde van de onderneming bepaald. Heeft de onderneming goed gepresteerd dan is de koopprijs hoger. Blijven de beloofde gouden bergen uit, dan is de koopprijs lager. De koper betaalt dus voor wat hij krijgt...
- Verder biedt de earn-outregeling de koper een groot financieringsvoordeel omdat een gedeelte van de verkoopprijs pas later betaald hoeft te worden. De vergoeding kan tevens uit de cashflow van de onderneming worden betaald. Voor de financiering van de koopprijs geeft een earn-out dus een belangrijk voordeel. De relatief lage koopsom is exclusief de nabetaling veel eenvoudiger te financieren.
- Daarnaast kan een earn-outregeling positief wer-

## Edwin Bosma en Alinda Bindels: 'Maak earn-outregelingen nu bespreekbaar.'

ken op de betrokkenheid van de verkoper na de transactie. Voor de overdracht van klanten of het verankeren van kennis, is het vaak wenselijk dat de verkoper een periode betrokken blijft. Een earn-out houdt de verkoper gemotiveerd. Als een soort stok achter de deur. De hoogte van de uiteindelijke koopprijs is immers afhankelijk van zijn inzet.

- Tot slot zijn lange en dus kostbare onderhandelingen over toekomstige scenario's niet nodig. Het verschil in de uiteenlopende visies over de waarde van een onderneming kan als earn-out worden opgenomen in het contract. Door de discussie naar de toekomst te verschuiven kan er veel sneller tot transactie worden overgegaan.

### VOORDELEN

- De onderneming bewijst zelf zijn waarde
- Meningsverschillen over de waarde worden overbrugd
- Financiering is eenvoudiger
- Hogere betrokkenheid van verkoper na transactie
- De onderneming financiert zichzelf
- De uiteindelijke verkoopprijs is afhankelijk van daadwerkelijke prestaties

### COMPLEX

Maar ieder voordeel heeft zijn nadeel. Een bekend nadeel is onder andere het probleem dat koper vaak invloed heeft op de variabelen waar de earn-out van afhankelijk is (koper kan cijfers manipuleren, kosten zoals management fee kunnen verhoogd worden en de omzet kan verlaagd worden). Nog een nadeel: de uitwerking en eenduidige vastlegging van een earn-out-regeling zijn zeer complex en de mogelijke discussie die daarmee samenhangt. Verder kan een earn-out-regeling een incassorisico voor de verkoper opleveren. Stel dat de assurantieonderneming na overname slechter presteert, dan is niet alleen de koopprijs lager maar neemt ook de zekerheid van betaling af.

### NADELEN

- De earn-out-regeling is complex
- De earn-out-regeling kan tot geschillen leiden
- De kopende partij kan de earn-out-regeling beïnvloeden
- De earn-out-regeling vormt een incassorisico voor de verkoper

### LEG AFSPRAKEN VAST

Een earn-out kan dus een belangrijk onderdeel van de deal zijn en bijdragen aan het tot stand komen van de verkoop in deze onzekere coronatijden. Een earn-out verenigt belangen met alle voor- en nadelen. Maar leg alstublieft de complexe afspraken goed vast in een kraakheldere, eenduidige juridische overeenkomst. Een paar tips:

- SMRT: zorg dat de regeling specifiek, meetbaar, realistisch en tijdgebonden is
- voorbeeldberekening: werk een voorbeeldberekening uit en neem deze op in de bijlage van de koopovereenkomst
- laat een ervaren adviseur en/of jurist meekijken om te beoordelen of de zaak helder is opgeschreven en ook zoals koper en verkoper deze bedoelen.

Daarbij is het van belang om onderling goede afspraken te maken over wie verantwoordelijk is voor de resultaten. Maak afspraken over tussentijdse terugkoppeling en plan tussentijds overleg. Bepaal daarbij het moment van afrekening. Laat een deskundig adviseur het proces begeleiden, deze is op de hoogte van alle ins en outs, zodat niets vergeten wordt. Een earn-out kan een goede oplossing zijn, mits goed vastgelegd en zorgvuldig uitgewerkt. Vooral voor een koper biedt het voordelen. Voor een verkoper moet het iets extra's zijn, waarvan hij het resultaat grotendeels zelf in handen heeft.

### TIPS VOOR SUCCESVOLLE EARN-OUTREGELING

- Zorg dat de afspraken SMRT zijn
- Werk een voorbeeldberekening uit
- Laat een ervaren adviseur meekijken
- Plan tussentijds overleg

### PRE-CORONA EARN-OUTREGELINGEN

Afgelopen periode heeft een aanzienlijke acquisitie-golf plaatsgevonden. De kans is groot dat deze pre-corona-investeringen en acquisities uit zijn gegaan van omzetgroei van 5–10 procent per jaar. Er zal waarschijnlijk geen rekening zijn gehouden met de economische impact van het virus op de earn-out-regelingen. Ook is het de vraag of in het geval van meer- of minderheidsparticipaties de groei-doelstelling nog gehaald zal worden. Voor betreffende partijen is het raadzaam om de koopovereenkomsten alsmede de aandeelhoudersovereenkomsten (in geval van deelnemingen) er nog eens op na te slaan. Houden de earn-out-regelingen en groei-doelstellingen die ten grondslag lagen aan deze transacties nog stand in het licht van de coronacrisis? Indien dat niet het geval is dan adviseren we partijen om dit nu vast bespreekbaar te maken en te kijken welke oplossingsrichtingen er zijn. ■

### BHB DULLEMOND

Dit artikel is geschreven door BHB Dullemond overnames en advies. BHB Dullemond is een adviesbureau op het gebied van waarderingen, overnames, fusies en ontvlechtingen. BHB Dullemond richt zich al 22 jaar op assurantie- en volmachtkantoren, makelaardij og/bog, hypotheekadviesbureau's en arbodiensten.