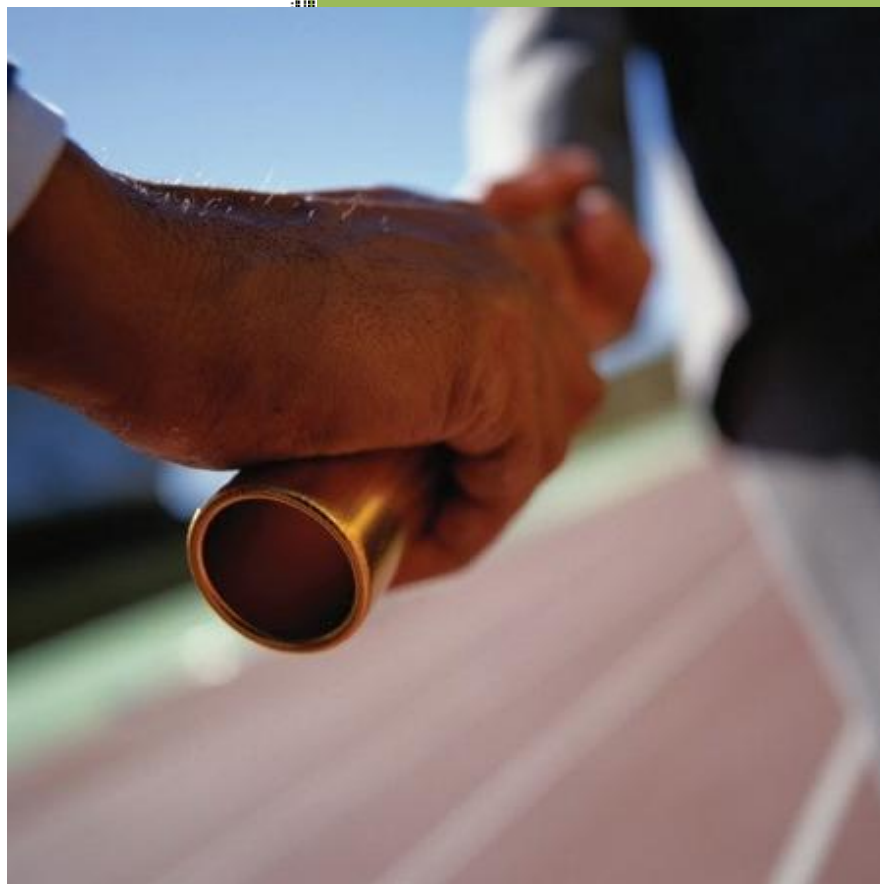


2009

Bedrijfsoverdracht

Invulling van de financieringsbehoefte
bij bedrijfsoverdracht



Geert Hoeflaak

Universiteit Twente

Provincie Overijssel

Kamer van Koophandel Oost-Nederland

[09-02-2009]

Bedrijfsoverdracht

Invulling van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht

<i>Naam</i>	<i>Geert Hoeflaak</i>
<i>Studentnr:</i>	<i>S0158100</i>
<i>Datum:</i>	<i>09-02-2009</i>
<i>Onderwijsinstelling:</i>	<i>Universiteit Twente</i>
<i>Faculteit:</i>	<i>Management en Bestuur</i>
<i>Opleiding:</i>	<i>Business Administration</i>
<i>Begeleiders:</i>	<i>Dr P.C. van der Sijde / Drs P.Blok</i>
<i>KvK:</i>	<i>G.J. Arenhorst</i>
<i>Provincie Overijssel:</i>	<i>T. Denis</i>



Colofon

Titel: Bedrijfsoverdracht; invulling van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht

Naam student: Geert Hoeflaak

Student nummer: 0158100

Opleiding: Business Administration

Track: Innovation & Entrepreneurship

Universiteit: Universiteit Twente
Postbus 217, 7500 AE Enschede, Nederland
www.utwente.nl

Faculteit: Management en Bestuur

Organisatie: Provincie Overijssel
Postbus 10078, 8000 GB Zwolle, Nederland
www.overijssel.nl

1^o begeleider UT: Drs. P. Blik
Tel: 053 – 486 54 54
Email: p.blik@utwente.nl

2^o begeleider UT: Dr. P.C. van der Sijde
Tel: 053 – 489 46 94
Email: pc.van.der.sijde@fsw.vu.nl

Begeleider provincie: T. Demir
Tel: 038 – 499 75 69
Email: t.demir@overijssel.nl

Begeleider KvK: G.J. Arendshorst
Tel: 053 – 484 97 92
Email: gerrit.arendshorst@kvk.nl

Plaats: Zwolle

Datum: 9 februari 2009



Managementsamenvatting

Deze scriptie beoogd inzicht te verschaffen in de wijze waarop ondernemers hun financieringsbehoefte invullen, ontstaan door het overnemen van een onderneming. De aanleiding van dit onderzoek is de wens van de provincie Overijssel en de Kamer van Koophandel Oost Nederland om barrières te verkleinen ten aanzien van bedrijfsoverdracht voor potentiële overnemers binnen het Midden- en Kleinbedrijf. Om op deze wijze het aantal succesvolle bedrijfsoverdrachten te stimuleren wat resulteert in een positief effect op het behoud van werkgelegenheid en bevordering van het economisch klimaat.

Bedrijfsoverdracht zijn ingewikkeld en al te vaak lopen ze slecht af, niet omdat de onderneming op zich niet levensvatbaar is, maar juist door problemen die zich in de overdrachtsfase voordoen (Europese Commissie, 2006). Waarbij de financiering door de overnemer de grootste barrière vormt wat betreft de continuïteit van een onderneming bij overdracht (SER, 2002; Faber, 2003). Ook uit onderzoek van het EIM (2004) blijkt dat de financiering van een onderneming een groot knelpunt vormt. Dit maakt onderzoek naar het financiële aspect van bedrijfsoverdracht tot één van de interessantste onderzoeksgebieden ter bevordering van het aantal succesvolle bedrijfsoverdrachten.

De centrale vraagstelling in dit onderzoek, die door literair vooronderzoek is opgesteld, luidt: "Welke financieringsbronnen zijn door de overnemer toegepast bij bedrijfsoverdracht, wat is de rol van het netwerk hierbij en wat is de relatie tussen de toegepaste financiering en de prestaties van een onderneming na overdracht". Door het beantwoorden van deze centrale vraagstelling wordt inzicht verschaft in de toegepaste financieringsvormen, de mate waarin het netwerk van de overnemer hierbij een rol speelt als ook de relatie tussen de toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming na overdracht. Op basis van dit inzicht worden aanbevelingen gevormd voor beleidsvorming, waarbij de focus wordt gelegd op de rol die regionale overheidsorganen kunnen spelen.

Mede door de kredietcrisis die zich in het tweede halfjaar van 2008 heeft geopenbaard in Nederland en op het moment van schrijven nog volop aan de gang is, zijn de mogelijkheden voor het aantrekken van financiering van een onderneming ten behoeve van een bedrijfsoverdracht op zijn minst gekrompen de laatste maanden. Investeerders zijn zuiniger met hun kapitaal evenals banken die minder snel leningen verstrekken. In dat opzicht is het resultaat van dit onderzoek van nog groter belang wat betreft het instellen van maatregelen en het geven van (financiële) steun op de juiste plaats.

Methode van onderzoek

Dit onderzoek richt zich op ondernemers die in de afgelopen jaren een onderneming hebben overgenomen. Waarbij in totaal naar 462 ondernemers een enquête is gestuurd die recentelijk een bedrijf hebben overgenomen in de categorie Midden- en Kleinbedrijf binnen de provincie Overijssel. Met een respons van 19% zijn er in totaal van 90 ondernemingen gegevens verzameld waarop de resultaten van dit onderzoek zijn gebaseerd. Door middel van het samenvoegen en combineren van meerdere wetenschappelijke artikelen en theorieën is één plaretaire tabel geconstrueerd waarin mogelijke actoren en vormen van financiering zijn weergegeven in combinatie met de financieringsinstrumenten en haar karakteristieken. Deze tabel heeft als leidraad gefungeerd bij het beantwoorden van de deelvragen.

Resultaten en conclusies

Financiële instellingen en de overnemer zijn veruit de meest ingeschakelde actoren bij de financiering van een bedrijfsoverdracht. Daarnaast de oud-ondernemer en de familie, vrienden en bekenden van de overnemer ook een bescheiden rol spelen. Belangrijk hierbij is dat er geen verschil bestaat tussen het overnemen van een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf en het inschakelen van bepaalde actoren. Het overgrote deel van de overnemers schakelt twee of meer actoren in bij de totale financiering van bedrijfsoverdracht, wat verklaart kan worden door de relatief grote omvang van de financieringsbehoefte bij een overdracht waardoor nagenoeg altijd meerdere vormen van financiering nodig zijn om de totale transactieprijs te voldoen (Flören, 1997; Rabobank, 2004; EIM, 2006; Berger en Udell, 2006).

Voor het invullen van de financieringsbehoefte wordt het privé vermogen van de overnemer als financieringsinstrument het meest toegepast. Naast privé vermogen maakt ook een aanzienlijk deel gebruik van een banklening zonder borgstelling gevolgd door een lening van familie, vrienden of bekenden en een lening van de oud-ondernemer. Bij de gebruikte financieringsinstrumenten is het opvallend dat deze worden toegepast volgens de financieringshiërarchie van de pecking order theorie van Myers en Majluf (1994). Waarbij de keuze van financiering als volgt verloopt: interne financiering, schuldfinanciering, quasi-eigen vermogen en extern aandelenkapitaal. De relatief nieuwe vormen van financiering zoals factoring en sale & leaseback worden niet toegepast om de totale overnamesom sluitend te krijgen, wat te maken kan hebben met de onwetendheid of de attractiviteit van de instrumenten zelf. Het geringe gebruik van een banklening met borgstelling van de overheid is een opvallend resultaat. Een verklaring hiervoor kan worden gezocht in de onbekendheid van dit financieringsinstrument, wat ook bewezen wordt; meer dan 40% van alle ondernemers die recent een onderneming hebben overgenomen zijn niet op de hoogte van de mogelijkheid om een borgstelling van de overheid toe te passen. Een andere belangrijke conclusie is dat er geen verschil bestaat tussen het toepassen van bepaalde financieringsinstrumenten en het overnemen van een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf. Er is een grote variatie in de toegepaste financieringsconstructies; 29 verschillende mixen zijn toegepast door in totaal 85 verschillende overnemers. Waarbij het overgrote deel van de overnemers twee of meer financieringsinstrumenten hebben gebruikt voor de totale financiering van een onderneming.

Gemiddeld wordt een MKB onderneming gefinancierd met 26,5% zachte financiering. Waarbij geen significant verschil bestaat tussen de hoeveelheid zachte financiering ten opzichte van de totale financiering en een familiebedrijf of niet-familiebedrijf. Wat betreft het vreemd vermogen wordt er gemiddeld met 60,5% gefinancierd ten opzichte van het totale vermogen. Ook hier bestaat geen significant verband tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf. Echter, hoe hoger de overnamesom van een onderneming, hoe meer vreemd vermogen wordt toegepast.

De eigen zakelijke contacten van een overnemer spelen veruit de grootste rol in het verkrijgen van financiering ten behoeve van bedrijfsoverdracht. Daarop volgt de familie van de overnemer, de contacten van de oud-ondernemer en de vrienden en bekenden van de overnemer. Het familie netwerk van een overnemer speelt significant een grotere rol bij het aantrekken van financiering wanneer een familiebedrijf wordt overgenomen ten opzichte van

een niet-familiebedrijf. Daarentegen, wellicht ter compensatie, speelt het netwerk van eigen zakelijke contacten een significant grotere rol bij het verkrijgen van financiering voor bedrijfsoverdracht van een niet-familiebedrijf ten opzichte van een familiebedrijf.

Uit onderzoek blijkt indien er gebruik is gemaakt van een banklening met borgstelling van de overheid bij de financiering van bedrijfsoverdracht de prestatie van een onderneming significant hoger is na overdracht. Echter ontstaat hier de (oneindige) discussie van het kip en het ei, wat is de oorzaak van wat; een causaal onduidelijke situatie. Er kan moeilijk worden uitgemaakt welk fenomeen de oorzaak en welke het gevolg is.

Aanbevelingen

De meest effectieve manier om het aantal succesvolle bedrijfsoverdrachten te stimuleren kan worden bereikt door de belangrijkste knelpunten van het meest toegepaste financieringsinstrument te vergemakkelijken. De pijlen zullen hierdoor gericht moeten worden op het financieringsinstrument banklening. Een banklening met of zonder borgstelling. En juist in de borgstelling schuilt een krachtige tool die tot op heden nog lang niet effectief genoeg in werking is gezet. In de eerste plaats zal verbetering moeten plaatsvinden door een doelgroepverruiming. Ten tweede zal een stijging in de bekendheid moeten worden bereikt mede onder de potentiële overnemers, hiervoor is een rol weggelegd voor de Kamer van Koophandel. En ten derde zal de regeling beter afgestemd moeten worden op de behoeften in het MKB, waarbij het voornamelijk gaat om aanpassing van de administratieve verlichting die deze regeling met zich meebrengt voor banken. Hoe gemakkelijker de aanvraag van een borgstelling kan meelopen in standaardprocedures van banken, des te groter is de kans dat deze regeling ook ten goede komt aan de kleinere en dus moeilijker te financieren bedrijfsoverdrachten. Ook zou de provincie Overijssel een uitgelezen kandidaat zijn om een projectgroep te coördineren met betrekking tot deze borgstelling voor het MKB.

Daarnaast schuilt er een potentiële groep opvolgers in de mensen die nu als starters worden beschouwd, gezien het verhoogde risico om in deze tijd een eigen onderneming op te bouwen in verband met de kredietcrisis. Mede door het feit dat een verplichte inbreng van eigen vermogen niet noodzakelijkerwijs verplicht is zoals vaak wel wordt aangenomen. Een obstakel die hierbij overwonnen moet worden is het vergroten van de minimale bekendheid om een bedrijf over te nemen onder de mensen die voor zichzelf willen beginnen. In dit bewustmakingsproces schuilt een rol voor de Kamer van Koophandel.

Er is geen verschil in de manier waarop een overnemer een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf financiert. Bij het verstrekken van specifieke informatie omtrent financiering aan potentiële overnemers hoeft er dus geen onderscheid gemaakt te worden tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf.

Daarnaast wordt aanbevolen om een (landelijk) register op te stellen waarin wordt bijgehouden wanneer een bedrijfsoverdracht plaatsvindt bij een bepaalde onderneming. Dit register zou een perfecte aanvulling kunnen zijn op het bestaande Handelsregister. Indien deze informatie wordt bijgehouden kan deze worden gebruikt voor toekomstig onderzoek naar bedrijfsoverdracht, maar bovenal ook ter stimulering van bedrijfsoverdrachten door middel van goed advies en tijdig informeren van ondernemers.



Management summary

The aim of this Master Thesis is to form a clear picture of how entrepreneurs are fulfilling their financing needs, caused by a business succession. The motive for this research can be found in the wish of the province of Overijssel and the Dutch Chamber of Commerce (Kamer van Koophandel) to minimize the obstacles for successors within small and medium-sized enterprises. In this way the number of successful successions is stimulated, resulting in a positive effect on the retention of employment and the economy.

Business successions are complicated and not rarely end up in an undesirable situation with disastrous consequences, not because the enterprise is not feasible itself, but because of upcoming problems in the succession phase (Europese Commissie, 2006). The continuity of an enterprise in a succession is most threatened by the successor's financing capabilities, financing is the biggest obstacle concerning a succession (SER, 2002; Faber, 2003; EIM, 2004). Therefore financing is one of the most interesting research areas for stimulating the number of successful business successions.

The central research question runs as follows: "What financing sources are used by successors, in what way does the network play a part in this and what is the relation between the applied financing instruments and the performance of an enterprise after succession". By answering this central research question, insights are given in the way potential entrepreneurs are financing their enterprises, the level of importance of the network and relationship between the different applied financing instruments and the performance of the enterprise after succession. Recommendations are formed by these findings, focusing on the part regional government organizations can play.

Also because of the economical crisis started in the second half of 2008 and which is still ongoing in the Netherlands, the possibilities to obtain financing for business succession are at least reduced. Investors become more careful as well as banks which do not provide loans as easily as before. In this respect the results of this research are of an even higher value concerning the development and implementation of a more stimulating policy to offer (financial) support at the right place in the right time.

Method of research

A written questionnaire is sent to 462 entrepreneurs who have recently taken over a small or medium-sized enterprise in the province of Overijssel. With a response of 19%, the results of this research are based on 90 entrepreneurs who filled out and returned the questionnaire. By means of merging and combining several scientific articles and theories one all-embracing table is constructed where possible actors and types of financing are shown in combination with financing instruments and their characteristics. This table plays a pivotal part in answering the sub questions.

Results and conclusions

Financial institutions and the successor itself are definitely the most involved actors for financing a business succession, followed by the predecessor and the family and friends of the successor. An important finding is the non-difference between family businesses and non-family businesses in using different types of actors. The greater part of successors uses two or more actors to fulfill the total financing needs for a business succession. A clarification can be found in the relatively huge outstanding volume that is needed to take-over an enterprise and become possessor, by which often more than one type of financing is needed (Flören, 1997; Rabobank, 2004; EIM, 2006; Berger er Udell, 2006).

Private capital of the successor is the most used financing instrument. Next to this a bank loan without government guarantees is also a frequently used instrument, followed by a loan of the predecessor and a loan of the successor's family and friends. A remarkable result is the hierarchy by which the different instruments are used, exactly according to the pecking order theory of Myers and Majluf (1984). In this theory the preference of instruments is in order of rank: internal financing, debt financing, quasi-equity financing and external equity financing. The relatively new sources of financing such as factoring and sale-and-lease-back constructions are not used to finance a business succession, which can be explained by the successor's ignorance or the attractiveness of the instruments itself. Remarkable is the minor use of a bank loan with guarantees (BBMKB-regeling) by the government. This is probably a result of the unfamiliarity with this kind of financing by the successors, justified in this research; 40% of all entrepreneurs who took over an enterprise in the recent years do not know the possibility of a guarantee provided by the government on a bank loan. Another important conclusion is that there is no difference between family businesses and non-family businesses in using financing instruments. The conclusion can be drawn that a huge variation of financing constructions is used; 29 different mixes of financing instruments are applied among 85 successors. Whereby the greater part used two or more financing instruments.

A small and medium-sized enterprise is averagely financed with 26,5% soft finance. Whereby no significant difference exists between the amount of soft finance in respect to the total financing of a business succession and a family business or a non-family business. Debt financing is applied for 60,5% in average and no significant difference exists between the amount of debt financing in respect to total financing and a family business or a non-family business. However, the higher the total take-over price, the more debt financing is applied to finance the business succession.

The own business network plays a pivotal part in obtaining sources of finance on behalf of a business succession, followed by the family of the successor, contacts of the predecessor and friends of the successor. The family of the successor plays a significant larger part by obtaining finance for a succession of a family business than a non-family business. On the other hand, perhaps as compensation, the own business network plays a significant larger part by obtaining finance for a succession of a non-family business.

If a bank loan with government guarantees is used for financing business succession, the performance of an enterprise after succession is higher. However, at this point a (endless) discussion can be started, what is the cause of what; an unclear causal situation. It is hard to make clear which phenomenon is the cause and which is the effect.

Recommendations

The most effective way to stimulate the number of successful business successions can be reached through simplifying the biggest obstacles of the most used financing instruments. From this point of view paying attention to bank loans is very important; a bank loan with or without guarantee from the government. And precisely the guarantee from the government is a powerful tool which is definitely not used effectively enough up till now. A great opportunity is offered here. Firstly the possibility to get guarantee from the government on a bank loan should become widely known, instead of the limited acquaintance with it by successors nowadays. Especially the Dutch Chamber of Commerce could play a role in reaching this goal. Secondly this regulation should be better matched with the needs of small and medium-sized enterprises, adjustments have to be made mainly in order to ease the administrative pressure for banks. The easier a request for guarantee of the government comes along with standard procedures of banks, the higher the chance this regulation is to the benefit of smaller, and thus more difficult to finance, business successions. The province of Overijssel could be a perfect coordinator of a project group with relation to bank loans with guarantee of the government.

A potential group of successors is sheltered in people who are now considered as starters and especially people who consider themselves as starters, because of the relative high risk to startup a company in times of economical crisis. The results of this research show that input of personal capital is not necessary. A bottleneck which has to be overcome is the unfamiliarity with business succession as a realistic option among (potential) starters. The Dutch Chamber of Commerce can play a pivotal role in increasing this awareness.

There is no difference in the way successors finance family businesses or non-family businesses. When providing specific information about financing to potential successors there is no need to make difference between these two types of businesses.

A register has to be developed to keep up with enterprises which go through a business succession. This could be a perfect addition to the current Commerce Register (Handelsregister). If this information is registered and kept up to date it can be used for future research about business succession, but above all for stimulating the number of successful business successions by informing entrepreneurs in an early stage.



Voorwoord

Voor u ligt een scriptie waarin verslag is gelegd van een onderzoek naar de invulling van de financieringsbehoefte door ondernemers ontstaan door een bedrijfsoverdracht. Dit onderzoek is uitgevoerd van mei 2008 tot en met januari 2009 in opdracht van de Kamer van Koophandel Oost Nederland en de provincie Overijssel en ter afronding van de studie Business Administration aan de Universiteit Twente te Enschede.

Bedrijfsoverdracht is het onderwerp dat van het begin van dit onderzoek centraal heeft gestaan en dan met name de financiering van bedrijfsoverdracht. Als leek zijnde heb ik me in de aanloopfase van mijn afstudeerperiode gestort in de wereld van bedrijfsoverdracht. Hierbij heb ik met mensen van allerlei pluimage gepraat en gediscussieerd; ondernemers die onlangs een bedrijf hadden overgenomen, startende ondernemers, financiële adviseurs met betrekking tot overdracht, accountants, specialisten bedrijfsoverdracht etc.. Al snel werd mij duidelijk dat de omvang van het aantal bedrijfsoverdrachten in Nederland fors is, terwijl de bewustheid van het proces van overdracht onder ondernemers minimaal te noemen is.

Daarnaast is mij opgevallen dat de wereld van adviseurs met betrekking tot bedrijfsoverdracht relatief klein is, nagenoeg iedereen kent elkaar en weet welke taken eenieder verricht en wat hun specialisme is. Voor mij is het zeer interessant en bovenal leerzaam geweest om me, in deze toch wel aparte tak van sport te mogen verdiepen. Ook het enthousiasme van de vele mensen die zich inzetten om bedrijfsoverdrachten te bevorderen en de ondernemers zelf is iets wat mij nog vaak met plezier zal doen terugdenken aan mijn afstudeerperiode.

Bij deze wil ik graag de volgende mensen bedanken voor de prettige en leerzame samenwerking; Gerrit Arendshorst en Wim van Dalftsen van de Kamer van Koophandel Oost Nederland en Taner Demir van de provincie Overijssel. Tevens wil ik graag mijn begeleiders van de Universiteit Twente, Patrick Bliet en Peter van der Sijde bedanken voor alle kritische maar vooral ook praktische adviezen die zij mij hebben gegeven.

Tot slot wil ik u graag veel leesplezier toewensen.

Geert Hoeflaak

Zwolle, januari 2009

“The most important motive for work in the school and in life is the pleasure in its result and the knowledge of the value of the result to the community”

Albert Einstein

Inhoudsopgave

1	INLEIDING	11
1.1	BELANG VAN BEDRIJFSOVERDRACHT	11
1.2	AANLEIDING ONDERZOEK	12
1.3	DOELSTELLING	13
1.4	STRUCTUUR VAN DE SCRIPTIE	14
2	THEORETISCH RAAMWERK	15
2.1	BEDRIJFSOVERDRACHT	15
2.2	FINANCIERING	19
2.3	INVLIEDING FINANCIERINGSBEDRIJF	21
2.4	FINANCIERINGSTRUMENTEN & FINANCIERINGSCONSTRUCTIE	23
2.5	NETWERK	28
2.6	PRESTATIE VAN EEN ONDERNEMING NA BEDRIJFSOVERDRACHT	29
2.7	ONDERZOEKSVRAGEN	31
3	METHODEN	32
3.1	SCHRIFTELIJKE ENQUÊTE	32
3.2	STEEKPROEF	33
3.3	OPERATIONALISERING	34
4	RESULTATEN	37
4.1	TOEGEPASTE FINANCIERING BIJ BEDRIJFSOVERDRACHT	37
4.2	HET NETWERK EN DE VERBODING VAN FINANCIERING	50
4.3	TOEGEPASTE FINANCIERING EN DE PRESTATIE VAN EEN ONDERNEMING NA OVERDRACHT	51
5	CONCLUSIE / DISCUSSIE	55
5.1	ACTOREN	55
5.2	FINANCIERINGSTRUMENTEN & FINANCIERINGSCONSTRUCTIE	55
5.3	NETWERK	58
5.4	PRESTATIE VAN DE ONDERNEMING NA OVERDRACHT	59
6	AANBEVELINGEN	60
6.1	AANBEVELINGEN RICHTING PROVINCIE OVERLISSE EN KvK OOST-NEDERLAND	60
6.2	VERVOLGONDERZOEK	63
6.3	BEPERKINGEN ONDERZOEK	63
7	BIJLAGEN	71
7.1	BIJLAGE 1 ENQUÊTE	71
7.2	BIJLAGE 2 FINANCIERINGSTRUMENTEN	76
7.2	BIJLAGE 3 OORSPRONKELIJK FORMAAT TABEL 2	86



1 Inleiding

Nu de pensioensgerechtigde leeftijd voor de naoorlogse generatie in zicht is, en er indertijd een explosieve groei is geweest van startende ondernemingen, zal het aantal bedrijfsoverdrachten de komende jaren alleen maar toenemen. Een derde deel van alle ondernemingen krijgt te maken met een bedrijfsoverdracht de komende tien jaar (3DO, 2008). Dit resulteert in meer dan 25.000 bedrijfsoverdrachten per jaar, waarbij nog immer een groeiende trend zichtbaar is (Snijders et al., 2004; EIM, 2005). Deze sterke groei zorgt niet voor een piek in het aantal bedrijfsoverdrachten, maar volgens Flören en Nandram (2007) zal na deze stijging het aantal overdrachten gelijk blijven en niet weer dalen. Er zal de komende jaren een continue stroom van bedrijfsoverdrachten plaatsvinden.

1.1 Belang van bedrijfsoverdracht

Het economische belang van bedrijfsoverdrachten, onder meer gemeten in termen van werkgelegenheid, is groot te noemen. In Nederland bevindt zich ongeveer 800.000 ondernemingen (Centraal Bureau voor de Statistiek, 2008), waarvan meer dan 99% in de categorie Midden- en Kleinbedrijf¹ vallen. Vertaald naar het aantal werkzame personen, en daarmee direct een vertaalslag makende naar de werkgelegenheid, blijkt dat meer dan 54% van de totale beroepsbevolking werkzaam is binnen het MKB. Bij de eerder vermelde 25.000 bedrijfsoverdrachten per jaar zijn meer dan 200.000 directe banen gecreëerd (EIM, 2006). Naast het aantal directe banen die betrekking hebben op de bedrijfsoverdrachten, spelen indirecte banen ook een grote rol. Algemeen wordt aangenomen dat het aantal indirecte banen het dubbele vertegenwoordigt ten opzichte van het aantal directe banen. Dit komt neer op een totaal aantal banen van 600.000 die gecreëerd zijn met bedrijfsoverdracht binnen Nederland. Daarnaast kan het onderscheid worden gemaakt tussen overdracht en start van een onderneming in relatie met werkgelegenheid; een onderneming die wordt overgedragen heeft volgens cijfers van de Europese Unie gemiddeld zeven werknemers. Dit terwijl een startende onderneming gemiddeld werkgelegenheid biedt aan twee personen (Europese Commissie, 2002). Bovendien ligt het slaagpercentage van overdrachten hoger dan dat van starters en zijn de arbeidsproductiviteit en innovatiekracht aanzienlijk hoger (van Teeffelen et al., 2005). Een groter aantal geslaagde bedrijfsoverdrachten heeft dan ook direct een positief effect op de werkgelegenheid en economie. Aangezien behoud van werkgelegenheid een belangrijk onderdeel is van het beleid van de provincie Overijssel, maken zij zich dan ook terecht zorgen over deze problematiek.

Daarnaast heeft het aantal succesvolle bedrijfsoverdrachten een invloed op de algemene economie. Of anders gesteld het aantal ten ondergaande bedrijven ten gevolge van moeilijkheden bij de overdracht heeft een negatieve invloed op de economische groei en daarmee op het algemeen economisch klimaat. Immers, wanneer een levensvatbare onderneming failliet gaat, gaat niet alleen economisch kapitaal verloren maar ook kennis, gevestigde contacten, andere immateriële activa, banen etc., waardoor economische groei wordt vertraagd.

¹ Onder de categorie Midden- en Kleinbedrijf (MKB) wordt in dit onderzoek alle ondernemingen verstaan met minder dan 250 werknemers. Een definitie gehanteerd door de Europese Commissie.

1.2 Aanleiding onderzoek

Veel ondernemers krijgen maar één keer in hun leven te maken met bedrijfsoverdracht en vaak lijkt het voor hen op de eerste oogopslag geen grote barrières te kennen. Echter blijkt dit in de praktijk niet gelijk te staan aan de waarheid. Uit onderzoek naar familiebedrijven blijkt dat overdracht een zeer kritische fase is in de levensloop van een onderneming en dat de bedrijfsoverdracht een probleem vormt voor de continuïteit van een onderneming (BDO, 2008). Ook het rapport van de Europese Commissie (2002) ondersteunt deze gedachte, waaruit blijkt dat tenminste tien procent van alle faillissementen te wijten is aan een slechte of ontbrekende planning van de bedrijfsoverdracht. Engelenburg en Kommers (2001) tonen aan dat 30% van alle ondernemingen die een bedrijfsoverdracht ondergaan op de rand van het faillissement balanceren enkel en alleen door een slechte voorbereiding. Bedrijfsoverdrachten zijn ingewikkeld en al te vaak lopen ze slecht af, niet omdat de onderneming op zich niet levensvatbaar is, maar juist door problemen die zich in de overdrachtsfase voordoen (Europese Commissie, 2006).

De financiering door de overnemer vormt de grootste barrière wat betreft de continuïteit van een onderneming bij een bedrijfsoverdracht (SER, 2002; Faber, 2003). Ook uit onderzoek van het E.M. (2004) blijkt dat de financiering van een onderneming de grootste barrière vormt voor het opstarten en in nog grotere mate voor het overnemen van een bedrijf. Dit is te verklaren doordat een overdracht meer financiële middelen vergt dan de oprichting van een nieuw bedrijf omdat niet alleen voor de materiële en de financiële activa moet worden betaald, maar ook voor de relaties met klanten en leveranciers, de handelsnaam, verwachte opbrengsten enzovoort (EIM, 2006). Daarbij zijn er verschillende financiële voorzieningen voor startende ondernemers en een relatief gering aantal bedoeld voor ondernemers die een bedrijf willen overnemen. De voorzieningen bedoeld voor startende ondernemers zijn lang niet altijd voldoende om een overdracht te financieren. Ook hebben kapitaalbeslissingen en het gebruik van leningen en (aandelen)investeringen zowel bij de start van een onderneming als bij een bedrijfsoverdracht een belangrijke invloed op het functioneren van de onderneming, het risico van faillissement, de prestatie van het bedrijf en het expanderen van de onderneming in de toekomst (Cassar, 2004).

De afgelopen jaren is een stijgende tendens merkbaar wat betreft de aandacht voor het onderwerp bedrijfsoverdracht, dit blijkt onder meer uit de toenemende hoeveelheid artikelen, publicaties en bijeenkomsten die zich de laatste jaren op bedrijfsoverdracht richten. Ook het aantal adviesorganisaties, dat zich met de overdracht van ondernemingen bezighoudt is de laatste jaren flink gestegen. Een ontwikkeling die positief te noemen is. Echter, om de Nederlandse concurrentiekracht te vergroten evenals de genoemde werkgelegenheid en economische koopkracht, moeten de economische omgeving en de steunmaatregelen voor bedrijfsoverdrachten worden verbeterd.

Alles bijeengenomen maakt verder onderzoek naar het financiële aspect van bedrijfsoverdracht interessant en belangrijk met betrekking tot het behoud van werkgelegenheid en de bevordering van het economische klimaat. Hierbij is met name de wijze waarop een overnemer de financieringsbehoefte vervult interessant. Evenals de mate waarin het netwerk van de overnemer hierbij een rol heeft gespeeld en de relatie tussen de

toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming na overdracht. Hetgeen leidt tot de volgende centrale vraagstelling van dit onderzoek:

“Welke financieringsbronnen zijn door de overnemer toegepast bij bedrijfsoverdracht, wat is de rol van het netwerk hierbij en wat is de relatie tussen de toegepaste financiering en de prestaties van een onderneming na overdracht”

1.3 Doelstelling

Door het beantwoorden van de centrale vraagstelling weergegeven in de vorige paragraaf wordt inzicht verschaft in de toegepaste financieringsvormen door een overnemer bij het invullen van de financieringsbehoefte ontstaan door overname van een onderneming. Daarnaast wordt de mate waarin het netwerk van de overnemer hierbij een rol heeft gespeeld inzichtelijk als ook de relatie tussen de toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming na overdracht. Op basis van dit inzicht worden aanbevelingen gevormd voor beleidsvorming, waarbij de focus wordt gelegd op de rol die regionale overheidsorganen (zoals de provincie Overijssel en de Kamer van Koophandel Oost Nederland) kunnen spelen. Hierin komt ook het maatschappelijke belang van dit onderzoek naar boven, het verkregen inzicht kan leiden tot een beter beleid, wat een positief effect heeft op het aantal geslaagde bedrijfsoverdrachten en het behoud van werkgelegenheid. Dit resulteert in een bevordering van het economische klimaat.

Dit onderzoek richt zich dan ook op ondernemers die in de afgelopen jaren een onderneming hebben overgenomen, waarbij de focus ligt op de toegepaste financieringsinstrumenten² voor hun bedrijfsoverdracht. Er zijn in totaal 90 ondernemers geïnterviewd die recentelijk een onderneming hebben overgenomen in de categorie MKB binnen de provincie Overijssel.

Het onderzoek levert, naast een maatschappelijke bijdrage, ook een bijdrage aan de ontwikkeling van wetenschappelijke kennis. Uit recente literatuur blijkt dat nader onderzoek naar bedrijfsoverdracht wenselijk is voor de wetenschap, in het bijzonder onderzoek gericht op de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen. Dit onderzoek gaat verder waar het onderzoek van Van der Eijk et al. (2004) ophoudt; hoe de financieringsbehoefte tot stand komt en de invulling hiervan door senior en junior bij familiebedrijven. In dit onderzoek wordt verder geborduurd op de vraag hoe deze ontstane financieringsbehoefte wordt ingevuld door welke financieringsinstrumenten bij zowel familiebedrijven als niet-familiebedrijven³. Wu et al. (2007) geven als advies voor toekomstig onderzoek de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen te onderzoeken bij de financiering van kleine familie en niet-familiebedrijven. Ook wordt aangegeven dat het te verwachten is dat ondernemers gebruik maken van hun persoonlijke contacten in relatie met het aantrekken van financiering bestaande uit extern verkregen eigen vermogen zoals venture capital, maar dat hiervoor nog bevestigend onderzoek nodig is. In hetzelfde onderzoek wordt aangegeven dat de mate van toegankelijkheid en het gebruik van extern verkregen eigen vermogen en het effect hiervan op

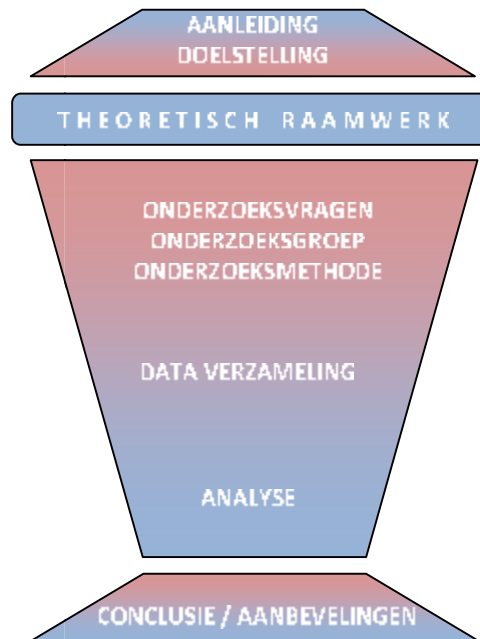
² Een financieringsinstrument is een vorm van financiering die verstrekt wordt door een partij, een actor (Bijvoorbeeld een banklening, waarbij de lening de vorm van financiering is en de bank de actor).

³ Bij een bedrijfsoverdracht wordt een familiebedrijf als een familieonderneming gecategoriseerd indien het in eigendom wordt overgedragen aan één of meerdere familieleden (Van der Eijk et al., 2004).

de groei en succes van een kleine onderneming belangrijke onderzoeksterreinen zijn waarop nog veel te winnen is. Aanleiding van dit onderzoek zijn ook de constatering van Kellermans et al. (2008), als advies voor vervolgonderzoek geven zij aan dat het van belang is om een eventuele correlatie te onderzoeken tussen de gebruikte financiering en de prestaties van een onderneming.

1.4 Structuur van de scriptie

De opbouw van deze scriptie wordt inzichtelijk gemaakt aan de hand van onderstaand model. Hieruit blijkt het brede perspectief waarmee wordt begonnen; de problematiek binnen bedrijfsoverdracht met betrekking tot de financiering. Vervolgens vindt de verkenning plaats aan de hand van een theoretisch raamwerk, waaruit onderzoeksvragen worden geformuleerd. Hierbij wordt de 'trechtvorm' gehanteerd, in principe wordt continu sterker ingezoomd op de kern van dit onderzoek. Deze onderzoeksvragen worden beantwoord met behulp van veldonderzoek door gebruik te maken van een onderzoeksmethode. Binnen deze methode worden de gegevens verzameld waarna de analyse plaatsvindt. Vanuit deze analyse wordt een aanbevelingenrapportage geschreven waarbij weer terug wordt gerefereerd naar het brede perspectief.



Figuur 1 Model opbouw scriptie.

2 Theoretisch raamwerk

Binnen dit theoretisch raamwerk wordt het proces van bedrijfsoverdracht beschreven aan de hand van de verschillende overdrachtsvormen en de opbouw van het proces. Vervolgens wordt ingegaan op knelpunten van bedrijfsoverdracht, waaruit het onderwerp financiering verder geanalyseerd gaat worden. De financiering wordt vervolgens verder geëxploreerd in vormen van financiering en actoren. Op deze wijze wordt gekomen tot financieringsinstrumenten. Die, veelal in combinatie, de gehele invulling van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht verzorgen. Daarna volgt de ontleding van de totale financiering in de criteria eigen en vreemd vermogen en harde en zachte financieringsvormen. Vervolgens wordt het sociale aspect in de vorm van het netwerk van de financiering belicht in relatie met het verkrijgen van financiering. De prestaties van een onderneming na overdracht in relatie met de voorheen beschreven financieringsinstrumenten doen dit theoretisch raamwerk sluiten.

2.1 Bedrijfsoverdracht

Binnen het begrip bedrijfsoverdracht vallen twee dimensies; overdracht in leiding en overdracht van eigendom van een onderneming (McGoldrick en Troast, 1993; Flören, 2002). Dit onderzoek richt zich op bedrijfsoverdracht in eigendom. De belangrijkste reden hiervoor is de focus van deze studie, die ligt op de grootste barrière waar een overnemer tegen aanloopt, namelijk de wijze waarop een overnemer de overdracht financiert (SER, 2002; Faber, 2003; EIM, 2004). De financiering wordt vanuit het perspectief van de overnemer bekeken en juist bij overdracht in eigendom steekt in dat opzicht de financieringsproblematiek vaak de kop op. Hierbij komt dat wanneer zich een bedrijfsoverdracht voordoet binnen het Midden- en Kleinbedrijf, het zich veelal handelt om overdracht van eigendom (EIM, 2004).

Binnen de dimensie overdracht van eigendom kunnen zich verschillende vormen van bedrijfsoverdracht voordoen. Een bekende en veel voorkomende, hoewel in afnemende mate, is overdracht binnen de familie. Dit heeft enerzijds te maken met het feit dat kinderen vaak in het bedrijf opgroeien, anderzijds vanwege de mogelijkheden om gebruik te maken van aantrekkelijke (fiscale) faciliteiten. Bij de overname van ouder op kind hoeft geen overdrachtsbelasting te worden betaald, mits voldaan aan bepaalde voorwaarden (Veen et al., 2003). Uit onderzoek van de Rabobank (2000) blijkt dat in Nederland 27% van de bedrijfsoverdrachten een overname binnen familie betreft.

Naast overdracht in de familie dienen derden zich vaak aan voor koop van een onderneming (Slagter et al., 1993; Jansen en Hammann, 2000). Deze overnemende partijen zijn nog steeds groeiende (Europese commissie, 2002) en kunnen worden onderverdeeld in vier categorieën: (Van der Eijk et al., 2004; Rabobank, 2004; Flören en Nandram, 2007)

- **Management Buy-Out**
Het eigendom van een onderneming wordt overgedragen aan één of meer leden van het zittende management of één of meer werknemers
- **Management Buy-In**
Het eigendom van een onderneming wordt overgedragen aan één of meer externe personen

- **Investors buy-in**

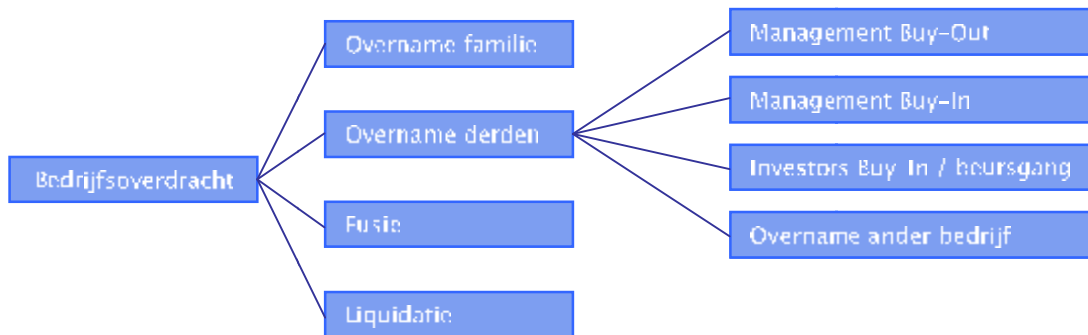
Een financier koopt meerderheidsbelang waarbij het bestaande management blijft zitten

- **Overname andere onderneming**

Het eigendom van (de aandeelhouders in) een onderneming gaat over op (de aandeelhouders in) een andere onderneming

Naast de hierboven omschreven overdrachtsvormen bestaat er nog twee mogelijkheden. Als eerste is er de mogelijkheid tot fusie van twee ondernemingen. Hierbij gaat een onderneming samen met een andere onderneming, veelal van dezelfde omvang, waarbij de oorspronkelijke eigenaren hun eigenaarschap delen (Flören en Nandram, 2007). Aangezien het in dergelijke situaties gaat om het samengaan van twee ondernemingen in plaats van een bedrijfsovername van de één door de ander, en er geen financieringsbehoefte ontstaat voor de bedrijfsovername zelf, wordt in dit onderzoek niet verder ingegaan op deze vorm van bedrijfsoverdracht. Ten tweede bestaat er de mogelijkheid tot liquidatie. In een dergelijke situatie verkoopt een onderneming vaak haar activa om bestaande goederen uit de onderneming om te zetten in liquide middelen, waarbij deze liquide middelen vervolgens worden overgeheveld naar het privé vermogen van de eigenaar. Waarna de onderneming wordt opgeheven. Deze liquidatie vorm vindt plaats bij 25% van alle ondernemingen waarbij een overdracht plaatsvindt (Flören en Nandram, 2007).

Om tot een duidelijk overzicht te komen van mogelijke vormen van bedrijfsoverdracht is hieronder een model weergegeven.



Figuur 2 Verschillende overdrachtsvormen, naar Flören en Nandram (2007); Van der Eijk et al. (2004); Slagter et al. (1993) en Jansen & Hammann (2000).

De verschillende vormen van bedrijfsoverdracht hebben consequenties voor de verkoopopbrengst van een onderneming en daarmee rechtstreeks met de financiering van de onderneming door de nieuwe ondernemer (Flören en Wijers, 1996). Daarnaast hebben de verschillende vormen ook invloed op de betrokkenheid van de oud-ondernemer. Hieronder is een overzicht van deze consequenties van verschillende overdrachtsvormen weergegeven met daarbij een percentage hoe vaak een bepaald type overdracht voorkomt blijkend uit een onderzoek van de Rabobank (2000).

Type bedrijfsoverdracht	Verkoopopbrengst	Betrokkenheid oude generatie	Voortzetten of liquidatie	Voortzetting onderneming
<i>Familie</i>	Laag	Groot	75%	27%
<i>Management Buy-Out</i>	Gemiddeld	Minder groot		20%
<i>Management Buy-In</i>	Gemiddeld	Minder groot		34%
<i>Investors buy-in / beursgang</i>	Hoog	Kein		14%
<i>Ander bedrijf</i>	Hoog	Kein		5%
<i>Fusie</i>	N.v.t.	Groot	25%	n.v.t.
<i>Liquidatie</i>	Laag	Niet	25%	n.v.t.

Tabel 1 Consequenties en procentuele frequentie van verschillende vormen van bedrijfsoverdracht (naar Rabobank, 2000; Europese Commissie, 2002; EIM, 2005; Flören en Nandram, 2007).

Het stopzetten en overdragen van ondernemingen – onder welke vorm dan ook – is essentieel om een gezonde en innovatieve economie te houden. De transformatie of stopzetting van oudere ondernemingen creëert kansen voor nieuwe initiatieven in het continue proces van equilibrium. De ondernemingscyclus van opstarten, doorgroeien, overdracht aan een andere zandeehouder en stopzetting zorgt voor turbulentie in de economie, noodzakelijk voor een periodieke vernieuwing ervan. Dat sommige ondernemingen hun activiteiten staken en op deze manier verdwijnen, en nieuwe ondernemingen worden gestart is dan ook volledig verenigbaar met een expanderende innovatieve economie. Voorop gesteld wordt dat niet elke onderneming geschikt is om te worden overgedragen.

2.1.1 Proces van bedrijfsoverdracht

Een bedrijfsoverdracht is geen gebeurtenis, maar een planbaar proces. Een proces wat in meerdere fasen te verdelen is (Flören, 2002; Geerlings, 2005; KvK, 2005; Flören en Nandram, 2007; Rabobank, 2008; Matser, 2008). Het is van belang om hierbij op te merken dat elke onderneming verschillend van aard is, hierdoor is voor elk bedrijf een specifiek voor op die onderneming toegespitst overdrachtsplan benodigd. Simpelweg de verschillende activiteiten van de verschillende fasen van het proces van bedrijfsoverdracht chronologisch doorlopen is dan ook geen garantie voor een succesvolle overdracht.

In de literatuur wordt het proces in verschillende theorieën inzichtelijk gemaakt, veelal aan de hand van drie, vier, vijf of zes fasen, waarbij de fasen in de differente theorieën veel overeenkomsten vertoren. Elke fase kent haar eigen vraagstukken, activiteiten en aandachtspunten. Het aantal fasen waarin een theorie het proces van bedrijfsoverdracht in kaart brengt is niet van belang, essentieel zijn de activiteiten die plaatsvinden in een bepaalde fase. Op dit punt verschillen de theorieën nauwelijks van elkaar. Aan de hand van een proces van vier fasen beschreven door Geerlings (2005) wordt inzichtelijk gemaakt waar de financiering, wat betreft de invulling van de financieringsbehoefte, een rol gaat spelen.

Geerlings (2005) onderscheidt de volgende fasen: oriëntatiefase, voorbereidingsfase, overdrachtsfase en de nazorgfase. Dit onderzoek richt zich voornamelijk op de voorbereidingsfase, aangezien in deze fase wordt vastgesteld wie de opvolger wordt en hoe deze de overname gaat financieren (Geerlings, 2005). Bij bedrijfsoverdrachten binnen de familie is de opvolger vaak al voor de voorbereidingsfase bekend, waardoor er in de

oriëntatiefase vaak al wordt gekeken naar de wijze waarop het overnemende familielid de overnamesom gaat financieren en wie de kapitaalverschaffers zijn (Flören en Nandram, 2007).

2.1.2 Bedrijfsoverdracht en haar knelpunten

Een bedrijfsoverdracht is een complex proces, mede doordat de meeste ondernemers die een dergelijk proces ingaan dit voor de eerste keer in hun leven meemaken. Dit zorgt ervoor dat de voorspoedigheid van dit proces wordt bemoeilijkt door diverse barrières. Kijkend naar de chronologische volgorde van het proces is het eerste knelpunt waar ondernemers tegen aan kunnen lopen de bewustwording van de overdracht zelf (Kikkert, 2003; Mars, 2007). Daarnaast is het ontbreken van een voorbereiding en planning een voorkomend probleem, (Handler, 1990; Sharma et al., 2001) veelal doordat de overdracht in eerste instantie wordt uitgesteld (Martin et al., 2002; Europese Commissie, 2002; Hamilton, 2003; Rabobank, 2004; Dunemann en Barrett, 2004; Bruce en Picard, 2005). Ook kunnen persoonlijke eigenschappen van de overdragende ondernemer een barrière vormen (Neubauer en Lank, 1998; Matthew et al., 1995; Le Breton-Miller et al., 2004). Een ander knelpunt kan worden gevonden in de emotionele aspecten van de potentiële oud-ondernemer bij een bedrijfsoverdracht (Lansberg, 1988; Handler, 1990; Sharma et al., 2001; Flören, 2002; Bruce en Picard, 2002; Kommers en Engelenburg, 2003; Meijaard en Diephuis, 2004; Venter et al., 2005; EIM, 2005). Een belangrijk struikelblok voor bedrijfsoverdracht is ook het vinden van een geschikte koper (Levinson, 1974; Europese Commissie, 2000; Faber, 2003; Le Breton-Miller et al., 2004).

In de literatuur wordt financiering van de transactieprijs door de koper gezien als één van de grootste knelpunten van bedrijfsoverdracht (Europese Commissie, 2000; Boot en Ligterink, 2003; Kikkert, 2003; ING, 2004; Rabobank, 2004). In meerdere onderzoeken is zelfs geconcludeerd dat financiering het grootste struikelblok vormt bij het overdragen van een onderneming (SER, 2002; Faber, 2003; EIM, 2004). Hierbij heeft het onderzoek van Van Teeffelen et al. (2004) een significant verschil aangetoond tussen familie bedrijven en niet-familie bedrijven.

Dit onderzoek richt zich op deze belangrijke barrière *financiering*; welke financiering een overnemer toepast bij het invullen van de kapitaalbehoefte ontstaan door de overname van een onderneming. In de volgende paragrafen wordt dit onderwerp belicht en verder theoretisch uitgediept.

Ook wanneer een onderneming wordt geconfronteerd met een OASE¹ speelt de financiering een grote rol wat betreft de knelpunten van bedrijfsoverdracht. Met spreekt van een OASE wanneer een onderneming wordt geconfronteerd met een onverwachte gebeurtenis in de persoonlijke levenssfeer van de ondernemer waardoor hij of zij genoodzaakt is de onderneming van de hand te doen. De zogenaamde noodopvolging. Ongeveer 33% van alle familiebedrijven krijgt te maken met een dergelijke situatie van noodopvolging in een periode van tien jaar (BDO, 2005). Wellicht speelt de financiering in deze situaties een nog grotere rol aangezien de onderneming acuut moet worden overgenomen en daarmee ook subiet een

¹ OASE staat voor Overlijden, Arbeidsongeschiktheid, Stoppen met werken en Echtscheiding. Vier redenen voor een ondernemer om een bedrijf vroegtijdig over te dragen (Flören, 1997).

opvolger moet worden gevonden. Een opvolger die ook nog eens een relatief groot kapitaal gefinancierd moet krijgen. Vanuit dit oogpunt wordt nog eens extra duidelijk dat onderzoek naar financiering een belangrijke additie kan leveren aan het aanpassen en creëren van beleid waarmee het aantal succesvolle bedrijfsoverdrachten vergroot kan worden.

2.2 Financiering

Financiering is een veel gebruikt woord in zowel de literatuur, de media als in de volksmond. Het Nederlandse Woordenboek Van Dale refereert bij financiering aan het werkwoord financieren, waarbij de volgende heldere betekenis wordt gegeven: *'geldmiddelen beschikbaar stellen, respectievelijk ter beschikking krijgen, voor de één of andere onderneming'*. Het uitzetten van gelden wordt ook wel aangeduid als actieve financiering en het aantrekken van gelden als passieve financiering.

In algemene zin is financiering en daarmee de toegang tot financiële middelen door het Midden- en Kleinbedrijf, onderwerp geweest van vele wetenschappelijke onderzoeken. Dit vanwege het belang van financiering voor het algemeen economisch klimaat, wat is gebaseerd op ideeën over de potentiële economische ontwikkeling en groei welke verzameld zijn door financiële bemiddelingsprocessen ter aansturing van fondsen voor innovatie activiteiten (Berglof and Bolton, 2001; King and Levine, 1993a; b; Schumpeter, 1934). Een beperkte toegang tot financiering door het Midden- en Kleinbedrijf resulteert in beperkingen in groei en ontwikkeling van deze typen ondernemingen (Lopez-Gracia and Aybar-Arias, 2000; Scholtens, 1999; Binks and Ennew, 1997; Peel and Wilson, 1996; Keasey and Watson, 1994). Dit komt doordat de ontwikkeling en groei van ondernemingen in het MKB voornamelijk in relatie staan met economische attributen behorende bij een bedrijf (aspecten van het innoveren in producten, proces optimalisatie, ontwikkelen van kansen voor werknemers, het maken en aanhouden van economische concurrentie etc.) en dat juist deze attributen niet goed kunnen expanderen of zelfs worden tegengewerkt door het ontbreken van financiële bronnen. MKB ondernemingen zijn de spil in de globale economie, waarbij algemeen bekend is dat de financiering een belangrijke rol speelt in hun groei (Penrose, 1959).

Dit onderzoek richt zich op het aspect financiering waarbij de invulling van de financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht centraal staat.

Een groot deel van de theorie over financiering in relatie met het Midden- en Kleinbedrijf en grote ondernemingen is ontwikkeld in de jaren '80 er is gebaseerd op het oplossen van de problematiek van informatie asymmetrie tussen een onderneming en kapitaalverschaffers (Harris en Raviv, 1991). Een bekend voorbeeld hiervan is de 'pecking order theory' (Myers en Majluf, 1984), welke verklaart dat wanneer de financierende partij te maken krijgt met hevige asymmetrische informatie problemen, gedekte leningen worden geprefereerd, bijvoorbeeld met behulp van onderpand. Zoals aangegeven is financiering van groot belang voor het MKB, zo ook voor het succesvol verlopen van bedrijfsoverdrachten binnen het MKB (Europese Commissie, 2000; SER, 2002; Faber, 2003; Boot en Ligterink, 2003; ING, 2004; Rabobank, 2004; EIM, 2004). Een verdiepingsslag wordt nu gemaakt in het ontstaan van financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht om daarna verder te gaan met hoe deze ingevuld kan worden.

2.2.1 Waarde onderneming & financieringsbehoefte

De behoefte naar financiering kan grondslag vinden in verschillende redenen. Bij een bedrijfsoverdracht is er behoefte aan financiering (Faber, 2003; EIM, 2004). De behoefte naar financiering, dat wil zeggen de hoeveelheid te financieren kapitaal, heeft alles te maken met de waarde van de onderneming en is in deze situaties veelal groter dan bij een start of groei van een onderneming, aangezien een overdracht nagenoeg altijd gepaard gaat met relatief grote financiële investeringen (Rabobank, 2004). Dit omdat niet alleen de financiële en materiële activa moeten worden vergoed maar ook de bestaande handelsnaam, relatie met klanten en leveranciers, verwachte opbrengsten etc. Daarnaast staat de grootte van een onderneming in verband met de mate van de financieringsbehoefte (Cassar, 2004). Bij de overname van relatief kleine ondernemingen zal de toekomstige ondernemer minder financiële middelen nodig hebben, waardoor ook minder gebruik gemaakt wordt van externe financieringsinstrumenten (Cassar, 2004). De totstandkoming van de waarde van de onderneming en daarmee de financieringsbehoefte voor de overnemer is verschillend tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven (Van der Eijk et al., 2004). Bij een niet-familiebedrijf is de waarde van de onderneming (financieringsbehoefte) afhankelijk van de verkoopprijs van een onderneming, welke wordt beïnvloed door bedrijfsresultaten, waarderingmethode, fiscale constructie en de onderhandelingen tussen overnemer en overdrager (Van der Eijk et al., 2004).

Bij het bepalen van de financieringsbehoefte bij een familiebedrijf zijn nog andere factoren van invloed. Zo wordt de verkoopprijs mede bepaald door de mate waarvan de overdrager afhankelijk is van de verkoopopbrengst van de onderneming voor zijn pensioen. En spelen de andere kinderen binnen de familie ook een rol; hoe wordt gehandeld ten opzichte van hun (Van der Eijk et al., 2004). Op de specifieke verschillen van het ontstaan van de financieringsbehoefte wordt niet verder ingegaan, aangezien dit onderzoek zich richt op de wijze waarop deze behoefte wordt ingevuld uit het perspectief van de overnemer. Er is een bepaalde waarde die de verkoperde partij eist en die door de kopende partij moet worden voldaan.

Naast dat de over te drager onderneming gefinancierd moet worden door de aankopende partij, zullen ook alle bijkomende proceskosten van de overdracht betaald moeten worden. Zoals het laten uitvoeren van een waardebepaling, het verrichten van een due diligence onderzoek of het inschakelen van een specialist. Echter, de focus van dit onderzoek ligt niet specifiek op de proceskosten, vanwege de relatief geringe bijdrage hiervan aan de totaal benodigde financiering voor een bedrijfsoverdracht.

De ontstane financieringsbehoefte zal vervuld moeten worden, want zonder een goede bepaling en de daaropvolgende invulling van de behoefte vindt er immers geen overdracht plaats. In het volgende hoofdstuk wordt hierop verder ingegaan.

2.3 Invulling financieringsbehoefte

In de literatuur zijn verschillende financieringsinstrumenten beschreven hoe een financieringsbehoefte kan worden ingevuld. Hierbij kan de ontstane financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht in zekere zin worden vergeleken met een financieringsbehoefte van een startende onderneming of een onderneming die wil groeien (Berger en Udell, 1998; Cull et al., 2006; Cassar, 2004). Echter, bestaan er ook financieringsinstrumenten die zijn toegespitst op financiering van bedrijfsoverdracht of enkel en alleen maar toegepast kunnen worden bij een overdracht van een onderneming (Flören, 1997; Europese Commissie, 2002; van der Eijk et al., 2004). Allereerst zullen de verschillende categorieën van financiering in de bestaande literatuur worden beschreven, waarnaar dieper wordt ingegaan op de onderliggende vormen van financiering en haar actoren. Van hier uit worden de mogelijke financieringsinstrumenten die ondernemers kunnen gebruiken bij het invullen van de financieringsbehoefte beschreven.

2.3.1 Categorieën

Berger en Udell (1998) onderscheiden voor de mogelijkheden om de financieringsbehoefte in te vullen drie categorieën; eigen vermogen, aandelen en leningen. De Clercq et al. (2006) differentieert dezelfde categorieën in zijn onderzoek, echter wordt de categorie leningen nog opgesplitst in informal investors⁵ en banken. Van der Eijk et al. (2004) en de European Central Bank (2007) maken daarentegen onderscheid in twee categorieën, namelijk interne en externe financiering. Waarbinnen van der Eijk et al. (2004) in elke categorie nog eens een onderscheid maakt tussen eigen vermogen en vreemd vermogen. Deze twee begrippen zullen rader worden uitgediept in paragraaf 2.4.2. Meerdere auteurs hebben hun onderzoek toegeleigd op het aantrekken van externe financiering. Wu (2007) benoemd ook leningen en aandelen als twee mogelijkheden om financiering aan te trekken evenals de hierboven genoemde Berger en Udell (1998). Cassar (2004) daarentegen maakt onderscheid in vier categorieën wat betreft de externe financiering; leningen en kredieten, lange termijn leningen en kredieten, externe financiering en bank financieringen. In grote lijnen ziet men dat de gevormde categorieën van de verschillende auteurs overeenkomen, waarbij de ene auteur een bepaalde verdeling verder uitkristalliseert in verhouding met een andere auteur.

2.3.2 Vormen van financiering en haar actoren

Om een volledig beeld te geven van mogelijke financieringsinstrumenten worden de in de literatuur beschreven mogelijke vormen van financiering en de actoren die hierin een rol spelen weergegeven in onderstaand tabel⁶. Via deze weg worden de financieringsinstrumenten in kaart gebracht die een rol kunnen spelen bij de invulling van de financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht. De literaire referenties zijn weergegeven op de daaropvolgende bladzijde.

⁵ Informal investors is een term voor particuliere geldverstrekkers.

⁶ Zie bijlage 3 voor eenzelfde tabel in oorspronkelijk formaat.

ACTOREN										
	Overnemer	Oud-ondernemer	Familie, vrienden en bekenden	Bank (financiële instelling)	Andere financiële instelling	Klassieke Venture Capitalist	Business Angel	Corporate Venture Capitalist	Factoring maatschappij	Overheid
Privé vermogen	Privé vermogen overnemer ¹									
	•Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.1									
Lening (cyclus of onderhands ⁶)	Lening van oud-ondernemer ²	Lening van familie, vrienden of bekenden ³								
	•Zachte financiering •Vreemd vermogen •Bijlage 42.7	•Zachte financiering •Vreemd vermogen •Bijlage 42.5								
Banklening				Lening van een bank ⁴						
				•Harde financiering •Vreemd vermogen •Bijlage 47.7						
Hypothecair				Hypothecaire lening van een bank ⁵	Hypothecaire lening van andere fin. instelling ⁷					
				•Harde financiering •Vreemd vermogen •Bijlage 42.3	•Harde financiering •Vreemd vermogen •Bijlage 42.3					
Persoonlijk				Persoonlijke lening van een bank ⁶	Persoonlijke lening van andere fin. instelling ⁸					
				•Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 47.4	•Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 47.4					
Investing	Investing van oud-ondernemer ⁹	Investing van familie, vrienden of bekenden ¹¹				Investing van andere onderneming ¹²				
	•Zachte financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.8	•Zachte financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.6				•Zachte financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.10				
Venture capital						Venture capital verstrekt door Klassieke VC ¹³	Venture capital verstrekt door Business Angel ¹⁴	Venture capital verstrekt door Corporate VC ¹⁵		
						•Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.11	•Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.11	•Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.11	Factoring ¹⁶ •Harde financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.12	
Factoring										
Leasing				Leasing bij een bank ¹⁷	Leasing bij andere financiële instelling ¹⁸					
				•Harde financiering •Vreemd vermogen ³ •Bijlage 42.13	•Harde financiering •Vreemd vermogen ³ •Bijlage 42.13					
Borgstelling										Borgstellings-regeling van de overheid ¹⁹ (via een bank) •Zachte financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.14.2/3
										Subsidie van overheid ²¹ •Zachte financiering •Eigen vermogen •Bijlage 42.14.4

¹ Bestuurder van de onderneming is in het geval van een overname de overnemer, anderszins de overnemer van de onderneming.
² De oud-ondernemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
³ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
⁴ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
⁵ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
⁶ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
⁷ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
⁸ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
⁹ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁰ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹¹ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹² De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹³ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁴ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁵ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁶ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁷ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁸ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
¹⁹ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
²⁰ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.
²¹ De overnemer is de overnemer van de onderneming, anderszins de overnemer van de onderneming.

Tabel 2. Plenaire tabel van actoren, vormen van financiering en financieringsinstrumenten en haar karakteristieken (oorspronkelijk formaat zie bijlage 3).

Voetnoot nr.	Literaire referenties
1	Flören, 1997; Aldrich, 1999; Rabobank, 2004; Van der Fijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Berger en Udell, 2006; Wu et al., 2007
2	Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Rabobank, 2004; Van der Fijk et al., 2004; Cull et al., 2006; BDO, 2008
3	Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; Van der Fijk, 2004; De Clercq et al., 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Berger en Udell, 2006
4	Cressy en Dufsson, 1997; Cook, 1999; Cassar, 2004
5	Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; Van der Fijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Wu et al., 2007; BDO, 2008
6	Cassar, 2004; EIM, 2005; Berger en Udell, 2005
7	EIM, 2005
8	Cassar, 2004; Rabobank, 2004; EIM, 2005; Carrington, 2006
9	EIM, 2005
10	Berger en Udell, 1998; Rabobank, 2004; Van der Fijk et al., 2004; Cull et al., 2006; BDO, 2008
11	Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; Van der Fijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Berger en Udell, 2006
12	Cressy en Dufsson, 1997; Cook, 1999
13	De Clercq et al., 2006; Kovacs, 2007
14	Bakker et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Kovacs, 2007
15	De Clercq et al., 2006; Kovacs, 2007
16	Bakker et al., 2004; Berger en Udell, 2006; Vos et al., 2007
17	Carrington, 2006; Berger en Udell, 2007
18	Carrington, 2006; Berger en Udell, 2007
19	Cruckshank, 2000; Carrington, 2006; Berger en Udell, 2007
20	Ministerie van Economische Zaken, 2003; EIM, 2005; BDO 2008
21	Ministerie van Economische Zaken, 2003; EIM, 2005

Tabel 3 Literaire referenties behorende bij tabel 2.

Op basis van de bovenstaande omschreven actoren, welke een rol kunnen spelen bij de financiering van bedrijfsoverdracht, wordt de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

Welke actoren spelen een rol bij de financiering van een bedrijfsoverdracht?

2.4 Financieringsinstrumenten & financieringsconstructie

Het privé vermogen van de overnemer is het meest gebruikte financieringsinstrument voor een bedrijfsoverdracht, variërend van 44% tot 80% van alle bedrijfsoverdrachten (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Van der Eijk, 2004; EIM, 2006; BDO, 2008). Alhoewel een enkel onderzoek van de Rabobank (2004) aantoont dat niet het privé vermogen van de overnemer maar een banklening het meest wordt toegepast als financieringsinstrument, wordt in de literatuur een banklening overwegend gezien als tweede meest gebruikte financieringsinstrument. (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Van der Eijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Berger en Udell, 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Wu, 2007; BDO, 2008) Wel valt op te merken dat deze twee financieringsinstrumenten met afstand vaker worden toegepast bij het invullen van de financieringsbehoefte dan de overige mogelijke instrumenten.

Naast de twee meest toegepaste financieringsinstrumenten wordt ook regelmatig gebruik gemaakt van een hypothecaire lening (Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; EIM, 2005; Berger

en Udell, 2006), persoonlijke lening (Cassar, 2004; EIM, 2005; Carrington, 2006), lening van de oud-ondernemer (Flören, 1997; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; Cull et al., 2006; BDO, 2008), lening van familie, vrienden of bekenden (Flören, 1997; Rabobank, 2004; Van der Eijk, 2004; De Clercq et al., 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006) en een lening van een andere onderneming (Berger en Udell, 1998; Cook, 1999; Cassar, 2004). Ook het gebruik van venture capital wordt als financieringsinstrument toegepast bij een bedrijfsoverdracht, zij het in mindere mate dan de hiervoor genoemde instrumenten; in ongeveer 2% van alle situaties van overdracht (Bakker et al., 2004; Rabobank, 2004). Daarnaast blijkt uit de bestudeerde literatuur dat de overige in tabel 2 vermelde financieringsinstrumenten niet of nauwelijks worden toegepast binnen Nederland dan wel in andere landen binnen Europa.

De financieringsinstrumenten zoals te vinden in tabel 2, waarbij combinaties worden gemaakt tussen vormen van financiering en actoren, worden beschreven en uitgeciept in verschillende literatuur. In bijlage 2 van dit verslag is van deze instrumenten een uitgediepte samenvatting opgenomen op basis van bestudeerde literatuur. Hieronder wordt een kort overzicht weergegeven van de instrumenten en enkele daarbij horende specifieke kenmerken.

Financieringsinstrument	Kenmerken
Privé vermogen ondernemer (overnemer)	<ul style="list-style-type: none"> ~ Meest toegepast financieringsinstrument (34% tot 80%) ~ Louter privé vermogen als totale financiering is gering
Banklening	<ul style="list-style-type: none"> ~ Zakelijke lening bij een bank ~ Na privé vermogen het meest gebruikte financieringsinstrument
Hypothecaire lening	<ul style="list-style-type: none"> ~ Zakelijk recht of voorrecht op een goed of zaak, die eigendom wordt in onderpand gegeven voor een schuld
Persoonlijke lening	<ul style="list-style-type: none"> ~ Lening op persoonlijke basis van de overnemer met een vaste looptijd en met een vast rentepercentage
Lening van familie, vrienden of bekenden	<ul style="list-style-type: none"> ~ Verstrekte lening door familie, vrienden of bekenden veelal met een relatieve lage rente, tijdelijke rente en/of aflossingsvrije periode ~ Kan verstrekt worden als achtergestelde lening ~ Gunstig voor verstrekkers i.v.m. regeling durfkapitaal ~ Belangrijke bron van financiering voor familiebedrijven
Investing van familie, vrienden of bekenden	<ul style="list-style-type: none"> ~ Investering in aandelen in de over te nemen onderneming door familie, vrienden of bekenden
Lening van oud-ondernemer	<ul style="list-style-type: none"> ~ Lening van oud-ondernemer veelal om verkoop bedrijf mogelijk te maken i.v.m. geringe financieringscapaciteit opvolger, hierdoor benodigd ook de mogelijkheid van een uitgestelde betaling ~ Regelmatig toegepast (23%)
Investing van oud-ondernemer	<ul style="list-style-type: none"> ~ Investering van oud-ondernemer ~ Ook mogelijk in de vorm van gefaseerde overdracht in aandelen
Lening van andere onderneming	<ul style="list-style-type: none"> ~ Lening verstrekt door een andere onderneming ~ Veelal subjectieve (relatieve) relatie bepalend ~ Toenemende mate toegepast (in 2004 rond 4,5%)
Investing van andere onderneming	<ul style="list-style-type: none"> ~ Investering verstrekt door andere onderneming ~ Veelal (zakelijke) relatie bepalend

Tabel 4 Kenmerken van financieringsinstrumenten; deel 1 van 2.

Financieringsinstrument	Kenmerken
Venture capital	<ul style="list-style-type: none"> ~ Investering van risicodragend kapitaal in kansrijke ondernemingen ~ Kan worden opgedeeld in 3 categorieën: klassieke venture capitalist, business angel en corporate venture capitalist ~ Toegepast in ongeveer 2% van alle overdrachten
Factoring	<ul style="list-style-type: none"> ~ Vergroten werkkapitaal op korte termijn door overdracht van het debiteurenbestand, dit direct vrij gekomen geld kan worden aangewend voor overdracht ~ Zeer gering toegepast
Leasing	<ul style="list-style-type: none"> ~ Twee typen: financiële en operationele leasing ~ Zeer gering toegepast
Overheid	<ul style="list-style-type: none"> ~ Overheid heeft middels de wet fiscale regelingen, borgstellingen en subsidies gecreëerd ter stimulatie van het MKB
- Durfkapitaalregeling	<ul style="list-style-type: none"> ~ Vervanger van vroegere "Lente Aardbeïenng" ~ Fiscaal instrument wat attractiviteit vergroot van prive partijen om kapitaal te investeren in nieuwe bedrijven o.q. over te nemen bedrijven
- BMKB	<ul style="list-style-type: none"> ~ Borgstellingsregeling voor MKB van max. € 1.500.000, borgstelling wordt gegeven bij een banklening en tot max. 30% van deze totale lening ~ Gering toegepast
- Borgstelling F+	<ul style="list-style-type: none"> ~ Borgstellingsregeling voor MKB met max. € 3.000.000, borgstelling wordt gegeven bij een banklening en tot max. 30% van deze totale lening ~ Gering toegepast
- Subsidie	<ul style="list-style-type: none"> ~ Financiële tegemoetkoming voor startende ondernemers ~ Veelal gericht op starters van u Leen uitkering

Tabel 5 Kenmerken van financieringsinstrumenten; deel 2 van 2.

Ondanks dat het privé vermogen van de overnemer het meest wordt toegepast bij de invulling van de financieringsbehoefte, blijkt het gebruik van louter privé vermogen voor de totale financiering zeer gering (Van der Eijk et al., 2004; Carrington, 2006; EIM, 2006; De Clercq et al., 2006; BDG, 2008). Veelal wordt er naast het privé vermogen gebruik gemaakt van andere instrumenten, vanwege de ontoereikendheid van het privé vermogen voor de invulling van de totale financiering (Warmerdam, 2003; EIM, 2006) dan wel vanwege fiscale voordelen voor de onderneming bij het aantrekken van externe financiering (Van der Eijk et al, 2004).

Uit onderzoek blijkt dat de totale financiering van een bedrijfsoverdracht nauwelijks bestaat uit één financieringsinstrument. De financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht is van zodanige omvang dat voor de financiering van de totale transactieprijs nagenoeg altijd meerdere vormen van financiering worden aangetrokken (Flören, 1997; Rabobank, 2004; EIM, 2006; Berger en Udell, 2006). In de praktijk zijn het vaak de veel voorkomende financieringsconstructies die men gebruikt; een mix tussen privé vermogen en een banklening of een mix tussen privé vermogen, banklening en een derde financieringsinstrument (Rabobank, 2004; Carrington, 2006).

Op basis van bovenstaande wordt de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

Welke financieringsinstrumenten zijn in welke mate toegepast bij het invullen van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdrachten binnen het MKB in Overijssel? En welke mix van financieringsinstrumenten wordt hierbij gebruikt?

Binnen een financieringsconstructie, toegepast voor een bedrijfsoverdracht, kan een verhouding worden opgetekend tussen de criteria harde en zachte financiering en eigen vermogen en vreemd vermogen. Deze twee criteria worden in de volgende subparagrafen nader uitgediept.

2.4.1 Harde en zachte financiering

In dit onderzoek wordt de definitie van zachte financiering gehanteerd als een financiering die wordt verstrekt tegen niet marktconforme condities. Er wordt een harde financiering als een financiering verstrekt tegen marktconforme condities. Door deze definitie wordt een duidelijke dichotomie gecreëerd, waardoor de verschillende financieringsinstrumenten kunnen worden gecategoriseerd in harde of zachte financiering.

Een voorbeeld van zachte financiering is een verstrekte lening van een familielid, vriend of een bekende van de overnemer tegen een lagere rente dan wanneer eenzelfde soort lening bij een bank wordt afgesloten. Naast een "below-market interest" kan een zachte financiering ook voorzien in andere tegemoetkomingen ten opzichte van de financieringnemer, zoals een lening met een aflossingsvrije periode of tijdelijke rente. Een andere in Nederland voorkomende vorm van zachte financiering is subsidie van de overheid, bijvoorbeeld in de vorm van een borgstellingsregeling (Europese Commissie, 2002; Rabobank, 2004; EIM, 2005).

In de huidige literatuur wordt ook het onderscheid gemaakt van zachte financiering ten opzichte van reguliere financiering, echter richten deze onderzoeken zich veelal op publieke en beursgenoteerde ondernemingen en zijn deze vaak toegespitst op enkel de rol die de overheid speelt met betrekking tot de onderneming (Colombo en Stanca, 2006; Tian en Estrin, 2007).

2.4.2 Eigen en vreemd vermogen

De kapitale structuur van hoe een onderneming wordt gefinancierd en de keuze tussen eigen en vreemd vermogen vindt zijn roots in de onderzoeken van Modigliani en Miller (1958) en Miller en Modigliani (1961). Sinds deze onderzoeken is het niveau waarin inzicht is verkregen in deze problematiek gestegen. Een grote groei is gemaakt op het moment dat onderzoekers zich bewust werden van de theoretische consequenties van de informatie asymmetrie tussen financieringverstrekkers en de financieringverkrijgers, door studies van Ross (1973), Myers (1977), Smith en Warner (1979) en Grossman en Hart (1986).

De keuze tussen eigen en vreemd vermogen is in grote mate bestudeerd voor grote publieke ondernemingen, echter in veel mindere mate voor het Midden- en Kleinbedrijf, ondanks hun belangrijkheid voor de algemene economie. Onderzoek van Romano et al. (2003) heeft ons een beter inzicht verschaft in de keuze tussen eigen en vreemd vermogen voor de financiering

bij familiebedrijven. Uit een onderzoek van de Rabobank (2004) blijkt dat het aandeel vreemd vermogen ten opzichte van de totale financiering verschillend is tussen familie bedrijven en niet-familie bedrijven. Uit een onderzoek van Wu et al. (2007) onder het Caradese Midden- en Kleinbedrijf (Small and Medium-sized Enterprises) blijkt dat het gemiddelde eigen vermogen van een onderneming 52% bedraagt. Een onderzoek van de Rabobank (2004) onder Nederlandse MKB bedrijven toont aan dat bij een overname gemiddeld 26% wordt gefinancierd met vreemd vermogen, en 74% eigen vermogen. Financiering met behulp van eigen vermogen is belangrijk voor de groei van een onderneming, aangezien er een limiet is voor de proportie van kapitaal gefinancierd door leningen (Wu et al., 2007). De Kamer van Koophandel (kvk, 2008b) stelt en adviseert dat bij een bedrijfsovername altijd een eigen vermogen moet worden ingebracht van circa 20% - 35%.

In de literatuur bestaat geen consensus over de inhoud van het begrip eigen vermogen en vreemd vermogen, verschillende theorieën hanteren een andere definitie. Afhankelijk van het doel van het gebruik van deze twee begrippen en de daarbij gehanteerde standaarden. In dit onderzoek wordt uitgegaan van eigen vermogen en vreemd vermogen vanuit het oogpunt van de overnemer. Hoe de verschillende financieringsinstrumenten in dit onderzoek worden aangemerkt als eigen vermogen of vreemd vermogen is weergegeven in tabel 2.

Er bestaat een significant verschil in de verhouding vreemd en eigen vermogen gerelateerd aan de branches waarin de bedrijfsoverdracht plaatsvindt. Waarbij opmerkelijk is dat bedrijfsoverdrachten in de agrarische sector relatief veel zwaarder gefinancierd worden met vreemd vermogen dan in de andere branches (Rabobank, 2004). De verklaring waardoor agrarische bedrijven zwaarder worden gefinancierd met vreemd vermogen kan worden gevonden in de relatie die deze bedrijven door de jaren heen hebben opgebouwd met de financier, hierdoor kunnen ze relatief gemakkelijker een financiering krijgen. Daarnaast bezitten agrarische bedrijven relatief veel vaste activa welke als onderpand kunnen dienen bij een financiering.

In de literatuur wordt de hoeveelheid vreemd vermogen gezien als een factor die van invloed kan zijn op de ondernemingsprestaties. Echter over de richting van deze invloed bestaat geen eencuidigheid. Aan de ene kant wordt beweert dat vreemd vermogen een disciplinerende werking heeft voor het management (Jensen, 1989; Stulz, 1991). Hierbij wordt er vanuit gegaan dat naarmate de financiële structuur uit meer vreemd vermogen bestaat, het overblijvende eigen vermogen steeds gevoeliger wordt voor veranderingen in de winstgevendheid. De ondernemer zal daarmee sterker geconfronteerd worden met zijn eigen inefficiënties en zal zich daardoor beter gaan "gedragen".

Aan de andere kant wordt de groei van een onderneming beperkt door financiering met grote hoeveelheid vreemd vermogen (Rappaport, 1990). Hierdoor zullen managers meer gefocust zijn op het genereren van kasmiddelen om aan de financiële verplichtingen van de vreemd vermogen verschaffers te voldoen, in plaats van zich te richten op investeringen en groei. Concluderend kan worden gesteld dat op korte termijn vreemd vermogen door de disciplinerende werking van positieve invloed is op de prestatie van een onderneming. Maar door grote hoeveelheid vreemd vermogen zal er minder geïnvesteerd worden, waardoor de prestaties op lange termijn verslechteren. Het groeistadium waarin de onderneming verkeerd en de aflossingssnelheid van het vreemd vermogen is mede van invloed op deze relatie (Rabobank, 2004).

Op basis van de bestudeerde literatuur over de criteria harde en zachte financiering en vreemd en eigen vermogen wordt de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

Wat zijn de onderlinge verhoudingen binnen de financieringsconstructie wat betreft harde en zachte financieringsvormen en vreemd vermogen en eigen vermogen? En zijn er significante verschillen met betrekking tot de hoogte van de overnamesom of het overnemen van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf?

2.5 Netwerk

Bij het invullen van de financieringsbehoefte ontstaan door een bedrijfsoverdracht, speelt het netwerk een belangrijke rol (Harridson en Dibben, 1997; Flören en Nandram, 2007). Ook blijkt uit de literatuur dat potentiële investeerders eerder een financiering verstrekken als deze zich direct dan wel indirect in het netwerk van de ondernemer bevindt (Light, 1984; Zimmer en Aldrich, 1987). Op basis van verzamelde informatie door voorgaande interacties, zijn deze potentiële investeerders beter in staat om de bekwaamheid en integriteit in te schatten (Venkatamaran, 1997). Derhalve is er theoretisch en empirisch bewijs dat aantoonde dat de kans op het verkrijgen van financiering hoger is wanneer gebruik wordt gemaakt van het netwerk van de ondernemer.

Deze persoonlijke relatie is ook een reden waarom een financiering van de familie voor veel familiebedrijven de belangrijkste bron van financiering is (Achleitner en Poech, 2004). Echter, in de praktijk is gebleken dat in sommige situaties de ondernemer juist bewust geen gebruik heeft gemaakt van dit netwerk voor het aantrekken van financiering (Schulze, Lubatkin en Dino, 2003).

In het netwerk van een ondernemer kan onderscheid worden gemaakt tussen privé en zakelijke netwerk (Winborg en Landstrom, 2000; Koch en Thons, 1997). Flören en Nandram (2007) en Allen, James en Gamlan (2007) maken daarentegen het onderscheid tussen formeel en informeel netwerk. Echter de invulling van het privé netwerk is van eenzelfde aard als het informele netwerk, alsook de invulling voor het zakelijke netwerk gelijk is aan de invulling van het formele netwerk. Uit de literatuur blijkt dat ondernemers uit het MKB met toenemende mate gebruik maken van hun netwerk, zowel zakelijk als privé, voor het verwerven van financiële middelen voor het beginnen van een onderneming en het overnemen van een onderneming (Johannisson et al., 1994; Koch en Thons, 1997; Bruderl en Preisendorfer, 1998; Winborg en Landstrom, 2000). Bij het verkrijgen van financiering van familie, vrienden of bekenden speelt het privé-netwerk van de overnemer een primaire rol (Achleitner en Poech, 2004). Zoals de naam van de actor van deze vorm van financiering verhult, is het gebruik van een dergelijk financieringsinstrument onmogelijk zonder de rol van het privé netwerk.

De mate van belangrĳkheid van het netwerk wordt bevestigd door een onderzoek van Cassar (2004) waaruit blijkt dat ondernemingen in het MKB die geen concrete bezittingen hebben vaak worden gefinancierd op meer informele wijze, zoals leningen van individuen die niet gerelateerd zijn aan de business.

Daarnaast kan ook het zakelijke netwerk van de oud-ondernemer een rol spelen bij de financiering van de totale transactieprijs. Hierbij komt het vaak voor dat een overnemer een

financiering aantrekt bij dezelfde financiële instelling als de oud-ondernemer. Deze financiële instelling heeft dan reeds kennis van de onderneming en haar geschiedenis (EIM, 2006a). Financieringsinstrumenten als een banklening, hypothecaire lening en persoonlijke lening worden vaak geacht verkregen te worden door middel van marktmethoden⁷, maar juist door het zakelijk netwerk van de oud-ondernemer kunnen deze financieringsinstrumenten binnen handbereik komen van de overnemer (Zhang et al., 2008). Het zakelijk netwerk van de oud-ondernemer kan ook van groot belang zijn voor het aantrekken van een lening van een andere onderneming, zoals een lening van een leverancier, klant of groothandel van de onderneming die wordt overgenomen.

Op basis van bestudeerde literatuur aangaande het belang van het netwerk met betrekking tot het verkrijgen van financiering voor bedrijfsoverdracht, wordt de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

Welke rol speelt het formele en informele netwerk in de (verrijging van) financiering van bedrijfsoverdracht?

2.6 Prestatie van een onderneming na bedrijfsoverdracht

Door gebruik te maken van een directe gebeurtenis zoals de wisseling van de eigenaar/directeur bij een bedrijfsovername, zoals door Gillan (2006) geadviseerd, kunnen de prestaties van ondernemingen na bedrijfsoverdracht worden geëvalueerd. De economische gevolgen in de post-overnamefase worden in dit onderzoek in relatie gebracht met de toegepaste financiering voor het invullen van de financieringsbehoefte.

Het meten van de prestatie van een onderneming na bedrijfsoverdracht kent nog vele haken en ogen. Uit de literatuur blijken verschillende methoden voor het meten van succes. Cucculelli en Micucci (2008) gebruiken een methode waarbij de winst in de 3 jaren vooraf aan de overname en de winst in de 3 jaren na de overname als basis geldt. Daarentegen meet Kellermans et al. (2008) de prestatie van een onderneming aan de hand van de groei in het aantal werknemers. Ook Groer (2005) heeft genoemd dat de groei in het aantal werknemers een goede indicator is voor de groei van het economisch kapitaal van een onderneming. Om het succes van relatief kleine ondernemingen in kaart te brengen is het algemeen geaccepteerd om de groei van het aantal werknemers te meten, iets wat in de wetenschappelijke wereld breed wordt toegepast (Rauch, Frese en Utsch, 2005).

Zonder op deze plek verder verwickeld te raken in een gedetailleerde discussie, wordt voor dit onderzoek de veelvuldig toegepaste groeivariabelen gebruikt voor het meten van de prestatie van een onderneming na een bedrijfsoverdracht. Dit zijn het aantal werknemers (FTE's), het marktaandeel van de onderneming en de omzet van de onderneming.

De groei in het aantal werknemers, het marktaandeel en de omzet is op een subjectieve wijze gemeten met behulp van een door de ondernemer aangegeven mate van groei vanaf het moment dat deze de onderneming heeft overgenomen. Objectieve informatie over de groei

⁷ Marktmethoden worden hier gedefinieerd als methoden gebruikt in een scenario waarbij ondernemers en financieringsverstrekkers elkaar niet direct of indirect op voorhand kennen bij het initiëren van een potentiële financiering (Zhang et al., 2008).

van het aantal werknemers en andere prestatie dimensies van een onderneming zijn veelal niet beschikbaar of verkrijgbaar van kleinere bedrijven (Love, Priem en Lumpkin, 2002). Voorgaand onderzoek heeft aangetoond dat dergelijke informatie op basis van zelfevaluatie van de ondernemer een hoge correlatie vertoont met objectieve informatie (Dess en Robinson, 1984; Love et al., 2002; Venkatraman en Ramanujam, 1987).

De oorzaak van een significant mindere prestatie van een onderneming na een bedrijfsovername ligt niet per definitie aan de toepassing van een bepaalde financieringsconstructie, veel invloeden kunnen hierin een rol spelen. Zoals bijvoorbeeld 'puur geluk' waardoor de prestatie van een goed presterend bedrijf naar het industrie gemiddelde wordt geschoven (Barber en Lyon, 1996). Dit onderzoek van de Rabobank (2004) bleek dat de factoren soort overdracht (binnen of buiten de familie), overnameprijs, vermogensstructuur en bedrijfsomvang van invloed zijn op de financiële prestaties.

Dat ondernemingen die worden overgedragen binnen de familie minder goed presteren na overname, dan ondernemingen die worden overgedragen aan derden in termen van economische gevolgen is aangetoond door de Rabobank (2004). Waarbij zij een reden ondervinden als een frisse blik op een onderneming van een externe koper, waardoor de inefficiënties te traceren zijn en verbeteringen kunnen worden doorgevoerd (Rabobank, 2004). Daarnaast is de lengte die de oud-ondernemer verbonden blijft aan de onderneming hierbij van invloed. Ook recent onderzoek onder Italiaanse ondernemingen bevestigt dit, hieruit blijkt dat ondernemingen die zijn overgegaan in familie handen een lagere prestatie leveren dan ondernemingen die na een overname worden geleid door niet familieleden. Mede door de grotere welwillendheid van niet familieleden om een slecht draaiende organisatie te reorganiseren na de overname (Cucculelli en Micucci, 2008). Verder kan worden geconcludeerd dat de overgenomen bedrijven als geheel wel beter presteren dan het sectorgemiddelde (Rabobank, 2004).

Op basis van bestudeerde literatuur wat betreft de prestatie van een onderneming na overdracht en de invloed hierop van de toegepaste financiering, wordt de volgende onderzoeksvraag geformuleerd:

Wat is de correlatie tussen de toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming gemeten in de groei van het aantal werknemers, omzet en marktaandeel na een bedrijfsoverdracht?



2.7 Onderzoeksvragen

Vanuit de centrale vraagstelling weergegeven in paragraaf 1.2 worden in het theoretisch raamwerk meerdere onderzoeksvragen gevormd. Deze vragen worden hieronder samenvattend weergegeven in drie deelvragen, welke een leidraad vormen om tot het antwoord te komen op de hoofdvraag van dit onderzoek.

1) *Welke vormen van financiering hebben bijgedragen aan het financieren van een onderneming bij een bedrijfsoverdracht? En uit welke instrumenten zijn de financieringsconstructies opgebouwd?*

1.1 Welke actoren spelen een rol bij de financiering van een bedrijfsoverdracht?

1.2 Welke financieringsinstrumenten zijn in welke mate toegepast bij het invullen van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdrachten binnen het MKB in Overijssel? En welke mix van financieringsinstrumenten wordt hierbij gebruikt?

1.3. Wat zijn de onderlinge verhoudingen binnen de financieringsconstructie wat betreft harde en zachte financieringsvormen en vreemd vermogen en eigen vermogen? En zijn er significante verschillen met betrekking tot de hoogte van de overnamesom of het overnemen van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf?

2) *Welke rol speelt het formele en informele netwerk in de (verkrijging van) financiering van bedrijfsoverdracht?*

Welke actoren spelen een rol bij de verkrijging van financiering in relatie met het netwerk van de ondernemer en wat is hun bijdrage geweest?

3) *Wat is de correlatie tussen de toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming gemeten in de groei van het aantal werknemers, omzet en marktaandeel na een bedrijfsoverdracht?*

Wat is de correlatie tussen de toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming gemeten in de groei van het aantal werknemers, omzet en marktaandeel na bedrijfsoverdracht?



3 Methodes

Er is gekozen voor een schriftelijke enquête als instrument voor data verzameling ten behoeve van dit onderzoek. Deze enquête is uitgezet onder 462 ondernemers binnen de provincie Overijssel die recentelijk een Midden- of Kleinbedrijf hebben overgenomen. Hierbij is gebruik gemaakt van adressen uit het Handelsregister van de Kamer van Koophandel Gost Nederland.

Het verkrijgen van gegevens van deze ondernemingen vergt enkele stappen. Basisgegevens van een onderneming, waaronder de handelsnaam en het adres, worden actueel bijgehouden. Echter wanneer een bedrijfsovername plaatsvindt wordt dit niet structureel vastgelegd. In dergelijke situaties wordt vaak de aantekening gemaakt "gesloten i.v.m. bedrijfsoverdracht" en "voortgezet onder dossiernummer ...". Echter om uiteenlopende redenen is dit niet in alle situaties het geval. Hierdoor is het Handelsregister, wat betreft informatie over ondernemingen die zijn overgenomen, niet compleet.

Aanvankelijk is er een lijst gegenereerd met ondernemingen waarbij het hierboven genoemde kenmerk 'gesloten i.v.m. bedrijfsoverdracht' is vermeld in de periode van juni 2002 tot en met juni 2008. Hieruit is een overzicht gekomen van 2680 ondernemingen. Al deze bedrijven zijn getoetst aan criteria of er in het gesloten dossier een verwijzing is aangegeven met een nieuw dossiernummer waaronder de activiteiten zijn voortgezet, of het aangegeven dossier anno juni 2008 nog bestaat en actueel is en of het bedrijf actief is binnen de provincie Overijssel. Op deze wijze is een bruikbare datafile tot stand gekomen met gegevens van 462 ondernemingen die zijn overgenomen in de periode van juni 2002 tot en met juni 2008 binnen de provincie Overijssel.

3.1 Schriftelijke enquête

In de eerste plaats is gekozen om een schriftelijke enquête te sturen vanwege de grote van de steekproef; een database van 462 ondernemers die recent een onderneming hebben overgenomen. Het voordeel van het afnemen van schriftelijke enquêtes is dat de vragenlijst door een grote groep mensen tegelijkertijd kan worden ingevuld. Dit scheelt tijd ten opzichte van het telefonisch afnemen van de enquêtes of het voeren van persoonlijke gesprekken.

Daarnaast is de gevraagde hoeveelheid informatie van de respondenten en de complexiteit en diepgang van enkele vragen dermate hoog dat het telefonisch afnemen van de enquêtes ragenoeg niet haalbaar is. Een ander voordeel bij een schriftelijke enquête is dat de respondent de vragenlijst kan invullen op een tijdstip dat hem schikt en ook rustig kan nadenken over een te geven antwoord. Tevens is de kans groter dat er sociaal wenselijke antwoorden worden gegeven bij persoonlijke gesprekken dan bij een schriftelijke enquête.

Voorwaarde bij een schriftelijke enquête is dat de vragen duidelijk geformuleerd moeten worden, aangezien een respondent geen toelichting kan vragen op een vraag die hij/zij onduidelijk vindt. Een ander nadeel van een schriftelijke enquête is dat de vragenlijst kan blijven liggen en niet wordt ingevuld en opgestuurd wat de respons verlaagd.

Technieken die worden toegepast bij dit onderzoek om de respons te verhogen zijn een herinneringsbrief en nabellen. Vanwege de tijdspanne van dit afstudeeronderzoek is een longitudinaal onderzoek niet mogelijk, dit heeft als nadeel dat de causaliteit niet onderzocht kan worden.

3.2 Steekproef

De steekproefpopulatie bestaat uit alle ondernemers in de provincie Overijssel waaruit uit het Handelsregister blijkt dat deze tussen juli 2002 tot juli 2008 een onderneming hebben overgenomen. Hierbij handelt het zich om 462 ondernemers, waarvan de enquête door 90 ondernemers is ingevuld en geretourneerd. Dit is een respons van ruim 19%.

Respons enquête	
Verstuurde enquêtes	462
Ontvangen enquêtes	90
Respons	19%

Tabel 6 Respons enquête.

Om te controleren in hoeverre de steekproef een afspiegeling is van de gehele populatie worden de demografische gegevens wat betreft de grootte van de onderneming en de verhouding familiebedrijf en niet-familiebedrijf hieronder vergeleken met landelijke percentages.

De grootte van een onderneming binnen het MKB kan worden onderverdeeld in drie klassen, naar de definitie van de Europese Unie. Deze drie klassen worden hieronder weergegeven in combinatie met de gegevens van de steekproef en de landelijke percentages.

Grootteklassen	Verdeling steekproef	Gemiddeld aantal werkzame personen	Percentage steekproef	Percentage landelijk ⁸
<i>Mikro (tot 10)</i>	65	3,40	72,22%	91,69%
<i>Klein (10 tot 50)</i>	17	16,24	18,89%	6,96%
<i>Midden (50-250)</i>	8	80,75	8,89%	1,35%
Totaal	90	13,63	100%	100%

Tabel 7 Indeling ondernemingen naar grootte volgens EU definitie van het MKB.

Het valt op dat de groep Microbedrijven sterk vertegenwoordigd is in de in het onderzoek onderzochte ondernemingen, evenals het landelijke percentage van deze groep.

Hieronder is het aandeel familiebedrijven en niet-familiebedrijven in de respons groep weergegeven in relatie met het landelijke percentage.

Type onderneming	Verdeling steekproef	Percentage steekproef	Percentage landelijk ⁹
<i>Familiebedrijf</i>	24	26,67%	26,00%
<i>Niet-familiebedrijf</i>	66	73,33%	74,00%
Totaal	90	100	100

Tabel 8 Verdeling steekproef ten aanzien van familiebedrijf en niet-familiebedrijf.

Uit bovenstaande tabel blijkt dat de verhouding familiebedrijven en niet-familiebedrijven binnen Nederland in grote mate overeen komt met de verhouding van familiebedrijven en niet-familiebedrijven van de onderzochte ondernemingen binnen de steekproef.

⁸ Naar gegevens van het Centraal Bureau voor Statistiek van het jaar 2008.

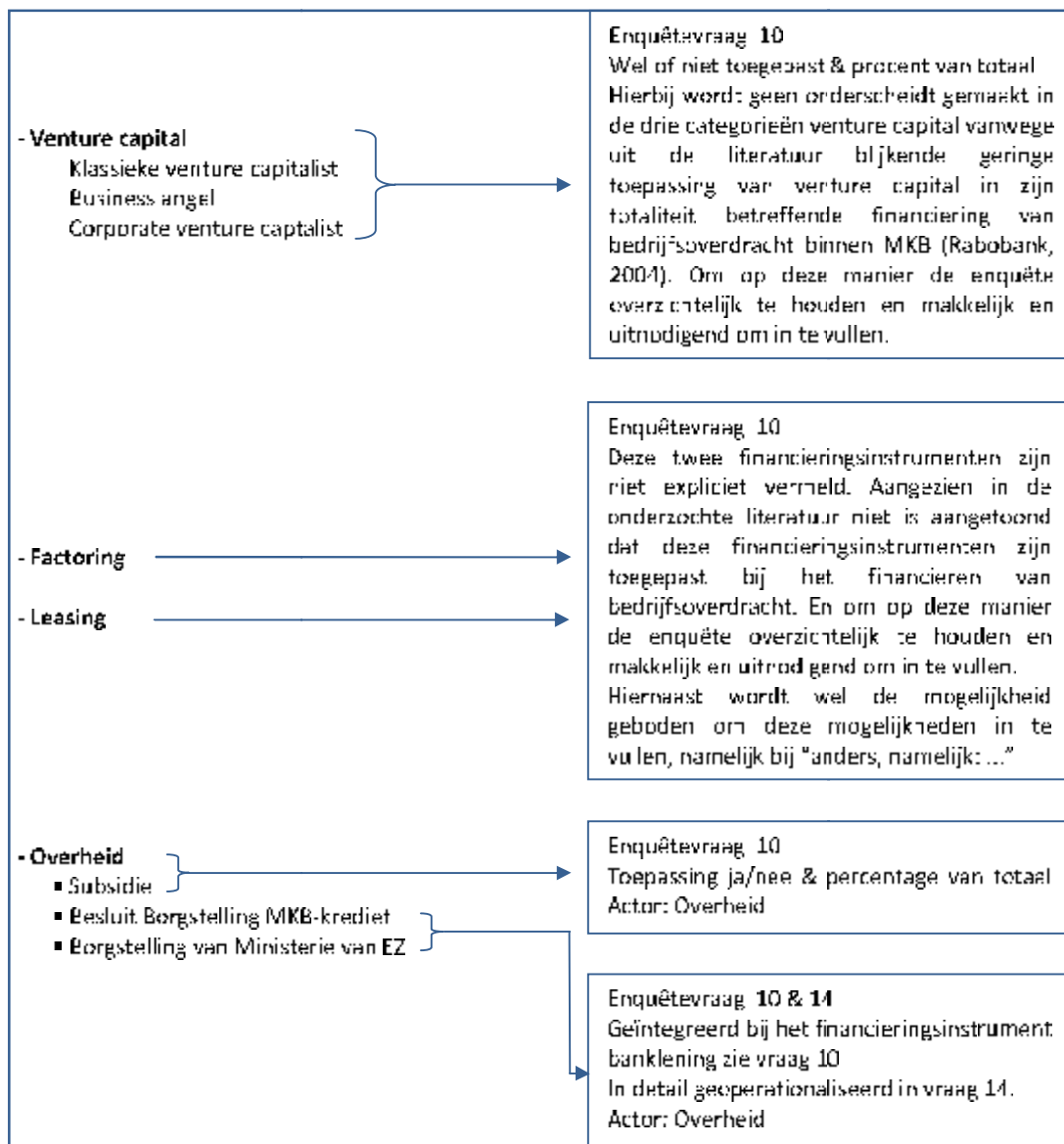
⁹ Naar de resultaten van een onderzoek van IFERA uit 2003.

3.3 Operationalisering

3.3.1 Financieringsinstrumenten

Dit het theoretisch raamwerk blijkt dat meerdere financieringsinstrumenten met haar actoren kunnen worden toegepast voor het invullen van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht. Van deze instrumenten is de operationalisering hieronder beschreven.

- Privé vermogen ondernemer	→	Enquêtevraag 10 Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: overnemer
- Banklening	→	Enquêtevraag 1C Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: financiële instelling Onderscheid tussen wel / geen borgstelling
- Hypothecaire lening	→	Enquêtevraag 1C Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: financiële instelling
- Persoonlijke lening	→	Enquêtevraag 1C Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: financiële instelling
- Lening / investering familie, vrienden, bekenden	→	Enquêtevraag 10 Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: familie, vrienden en bekenden
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investering in aandelen van onderneming ▪ Lening met een relatieve lage rente ▪ Lening met een tijdelijke rente ▪ Lening met een aflossingsvrije periode 	→	Enquêtevraag 13 Verdiepingsslag van vorige vraag om A. het exacte financieringsinstrument te weten te komen en B. het vreemd en eigen vermogen te definiëren
- Lening / investering van oud-ondernemer	→	Enquêtevraag 10 Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: oud-ondernemer
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lening uit privé vermogen oud-ondernemer ▪ Lening uit holding oud-ondernemer ▪ Gefaseerde overdracht van aandelen ▪ Uitgestelde betaling (earn-out regeling) 	→	Enquêtevraag 12 Verdiepingsslag van vorige vraag om A. het exacte financieringsinstrument te weten te komen en B. het vreemd en eigen vermogen te definiëren
- Lening van andere onderneming	→	Enquêtevraag 10 Toepassing ja/nee & percentage van totaal Actor: andere onderneming



Zoals hierboven blijkt worden de financieringsinstrumenten geoperationaliseerd naar vier enquêtevragen, om op deze wijze te onderzoeken welke financieringsinstrumenten een overremer in welke mate heeft gebruikt. Ook wordt de mogelijkheid geboden om een andere financieringsinstrument in te vullen die niet reeds voorgedrukt staat indien een overnemer hiervan gebruik heeft gemaakt, op deze wijze wordt geen enkel financieringsinstrument uit gesloten.

De verhoudinger binnen een financieringsconstructie tussen harde er zachte financieringsvormen en vreemd vermogen en eigen vermogen worden op onderstaande wijze geoperationaliseerd vanuit de financieringsinstrumenten.

Financieringsinstrument		Harde en zachte financiering	Eigen en vreemd vermogen
<i>Privé vermogen ondernemer</i>		Hard	FV
<i>Banklening zonder borgstelling overheid</i>		Hard	VV
<i>Banklening met borgstelling overheid</i>		Zacht	VV
<i>Hypothecaire lening</i>		Hard	VV
<i>Persoonlijke lening</i>		Hard	FV
<i>Familie, vrienden en bekenden</i>	<i>investering in aandelen</i>	Zacht	FV
	<i>lening met relatief lage rente</i>	Zacht	VV
	<i>lening met tijdelijke rente</i>	Zacht	VV
	<i>lening met aflossingvrije periode</i>	Zacht	VV
<i>Oud-ondernemer</i>	<i>Lening van oud-ondernemer</i>	Zacht	VV
	<i>Gefaseerde overdracht aandelen</i>	Zacht	FV
	<i>Uitgestelde betaling (earn-out)</i>	Zacht	VV
<i>Lening andere onderneming</i>		Zacht	VV
<i>Venture capital</i>		Hard	FV
<i>Subsidie van overheid</i>		Zacht	FV

Tabel 9 Criteria harde en zachte financiering en vreemd en eigen vermogen geoperationaliseerd naar financieringsinstrumenten.

3.3.2 Netwerk

Welk netwerk een rol speelt en in welke mate wordt geoperationaliseerd met behulp van vraag 20 van de enquête, zie bijlage 1 van dit verslag. Hierbij wordt onderscheid gemaakt in het privé-netwerk en het zakelijke netwerk van de overnemer, waarin de belangrijkheid van actoren in relatie met het netwerk wordt gemeten met behulp van een 5-punts Likert-scale.

3.3.3 Prestatie onderneming na overdracht

De prestatie van een onderneming na overdracht wordt gemeten aan de hand van drie groeivariabelen, te weten de groei in het aantal werknemers, de groei in omzet en de groei in de markt van de onderneming. De groei van deze drie variabelen wordt gemeten met behulp van een 5-punts Likert-scale. Zie vraag 23 van de enquête in bijlage 1.

Vervolgens worden van deze drie groeivariabelen één prestatie-indicator geproduceerd door middel van het product van de waarde van de 5-punts Likert-scale van elke afzonderlijke variabele. Deze worden samengeteld en door drie gedeelt:

$$\text{Prestatie-indicator} = \frac{\text{Groei aantal werknemers (1-5)} + \text{Groei omzet bedrijf (1-5)} + \text{Groei marktaandeel bedrijf (1-5)}}{3}$$

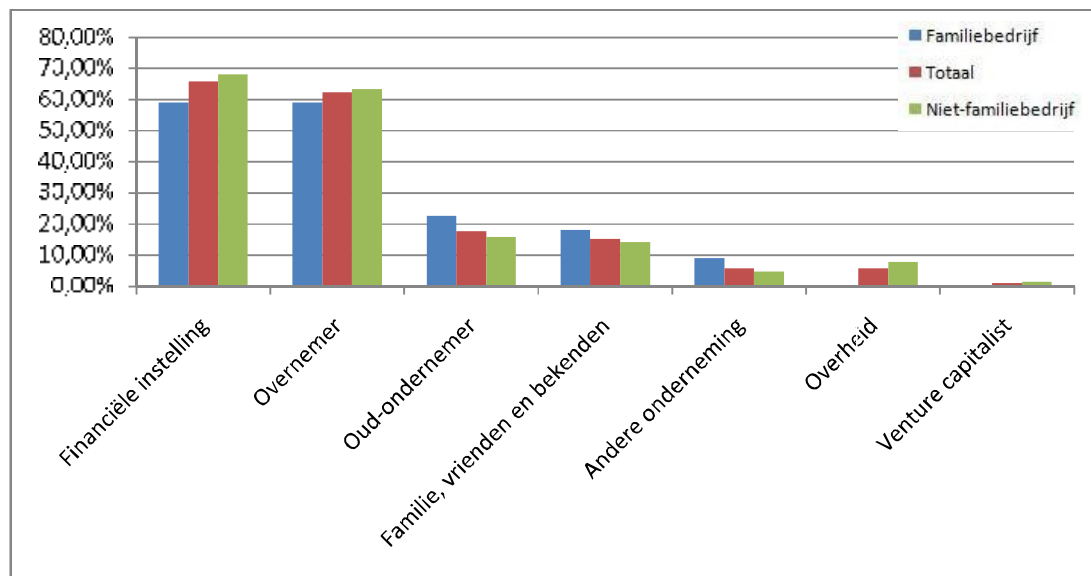
4 Resultaten

4.1 Toegepaste financiering bij bedrijfsoverdracht

1.1 Welke actoren spelen een rol bij de financiering van een bedrijfsoverdracht?

Actor	Totaal aantal keer gebruikt	Percentage	Opgedeeld		Chi-kwadraat (χ^2)
			Familiebedrijf	Niet-familiebedrijf	
Financiële instelling	56	65,88%	59,09%	68,25%	$\chi^2=,629$ df=1 p=.431
Overnemer	53	62,35%	59,09%	63,49%	$\chi^2=,13$ df=1 p=.714
Oud-ondernemer	15	17,65%	22,73%	15,87%	$\chi^2=,527$ df=1 p=.468
Familie, vrienden en bekenden	13	15,29%	18,18%	14,29%	$\chi^2=,191$ df=1 p=.662
Andere onderneming	5	5,88%	0,00%	4,76%	n.v.l. ¹¹
Overheid	5	5,88%	0,00%	7,94%	n.v.l. ¹⁰
Venture capitalist	1	1,18%	0,00%	1,59%	n.v.l. ¹⁰

Tabel 10 Aantal keren gebruik gemaakt van verschillende actoren bij invulling van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht (n=85, totaal >100% vanwege meerdere antwoorden mogelijk).



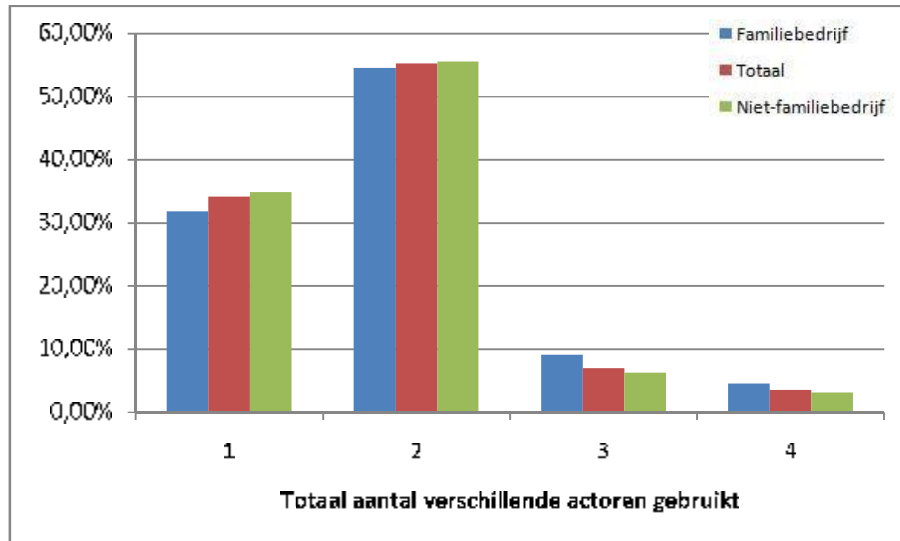
Figuur 1 Het gebruik van verschillende actoren procentueel weergegeven in relatie met familiebedrijf, niet-familiebedrijf en totaal (n=85, totaal >100% vanwege meerdere antwoorden mogelijk).

Financiële instellingen en de overnemer zelf worden als actoren duidelijk vaker gebruikt voor de financiering van bedrijfsoverdracht dan de overige actoren, met respectievelijk 65,88% en 62,35%. Daarnaast wordt er ook nog regelmatig gebruik gemaakt van de oud-ondernemer en familie, vrienden of bekenden. In mindere mate wordt er gebruik gemaakt van een andere onderneming, de overheid of een venture capitalist als actor voor de financiering. Er blijkt

¹¹ Een Chi-kwadraat toets kan bij deze actoren niet geldig worden uitgevoerd aangezien 50% of meer van de verwachte cellfrequentie tussen 1 en 5 ligt, dit ten gevolge van een te kleine respons in deze situaties.

geen significant verband te bestaan tussen het gebruik van een van de actoren en het overnemen van een familiebedrijf dan wel niet-familiebedrijf.

Het totaal aantal verschillende actoren gebruikt bij het financieren van bedrijfsoverdracht is hieronder weergegeven in zowel grafiekvorm als in een tabel.



Figuur 4 Het totaal aantal verschillende actoren gebruikt bij het financieren van bedrijfsoverdracht (n=85).

Totaal aantal verschillende actoren gebruikt	Aantal keren gebruikt (per onderneming)	Percentage	Opgedeeld	
			Familiebedrijf	Niet-familiebedrijf
1	27	34,12%	31,82%	34,92%
2	47	55,29%	54,55%	55,56%
3	6	7,06%	9,09%	6,35%
4	3	3,53%	4,55%	3,17%
Totaal	85	100,00%	100,00%	100,00%

Tabel 11 Het totaal aantal verschillende actoren gebruikt bij het financieren van bedrijfsoverdracht.

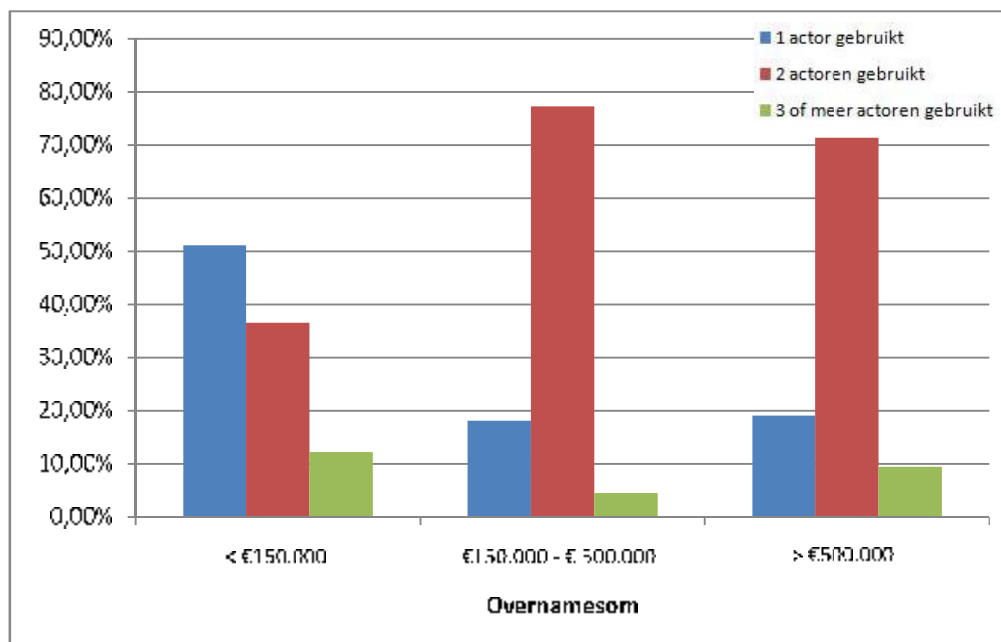
Meer dan 89% heeft gebruik gemaakt van 1 of 2 actoren, waarbij het overgrote deel van alle overnemers (55,29%) gebruik heeft gemaakt van twee actoren voor de financiering van bedrijfsoverdracht. Er is geen significant verband tussen het totaal aantal verschillende gebruikte actoren en het overnemen van een familiebedrijf dan wel niet-familiebedrijf ($\chi^2=.309$; $df=2$; $p=.857$). Ook heeft een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf niet significant meer dan 1 actor toegepast ($\chi^2=.070$; $df=1$; $p=.792$).

Met behulp van een Chi-kwadraat toets is gemeten dat er wel een significant verband bestaat tussen het aantal gebruikte actoren en de hoogte van de overnamesom ($\chi^2=12,783$; $df=4$; $p=.012$). Echter heeft 33,3% van de verwachte cellfrequenties bij deze toets een verwachte waarde tussen 1 en 5. Hierdoor wordt ter controle Kendall's tau-c berekend, een correlatiecoëfficiënt gebaseerd op rangnummers van de data in plaats van de data zelf. ($\tau_c=.202$; $aprox.sig.=.025$) Dit leidt tot eenzelfde conclusie, er is een significant positief verband; hoe hoger de overnamesom, hoe meer actoren worden ingeschakeld bij de

financiering van bedrijfsoverdracht. Hierop aansluitend blijkt ook dat wanneer de overnamesom meer dan € 150.000 bedraagt er significant meer dan 1 actor wordt toegepast ($\chi^2=9,876$; $df=1$; $p=.002$). Het aantal gebruikte actoren in relatie met de hoogte van de overnamesom is weergegeven in onderstaand tabel en figuur.

Totaal aantal verschillende actoren gebruikt	Opgedeeld in overnamesom					
	< € 150.000		€ 150.000 - € 500.000		> € 500.000	
	Aantal	%	Aantal	%	Aantal	%
1	21	51,22%	4	18,18%	4	19,05%
2	15	36,59%	17	77,27%	15	71,43%
>3	5	12,20%	1	4,55%	2	9,52%
Totaal	41	100,00%	22	100,00%	21	100,00%

Tabel 12 Het totaal aantal verschillende actoren gebruikt in relatie met de hoogte van de overnamesom.



Figuur 5 Het totaal aantal verschillende actoren gebruikt in relatie met de hoogte van de overnamesom.

Uit bovenstaande grafiek is ook duidelijk te zien dat naarmate de overnamesom toeneemt er meer actoren worden ingeschakeld voor de financiering van de bedrijfsoverdracht. Daarentegen blijkt dat er geen significant verband bestaat tussen de grootte van een onderneming gemeten in het aantal werknemers¹¹ en het toepassen van het aantal actoren ($\chi^2=5,918$; $df=6$; $p=.432$).

¹¹ Volgens de definitie van de EU; micro, kleine en middelgrote ondernemingen.

In onderstaand schema wordt aangegeven welke type actoren zijn ingeschakeld indien gebruik is gemaakt van één actor voor de financiering van bedrijfsoverdracht. Hieruit blijkt dat grotendeels de overnemer wordt ingeschakeld (55,2%). Opvallend is ook dat de familie, bekenden of vrienden en de oud-ondernemer respectievelijk met 10,3% en 6,9% als enige actor worden toegepast.

Type actoren	%
Overnemer	55,3%
Financiële instelling	24,1%
Familie, vrienden of bekenden	10,3%
Oud-ondernemer	6,9%
Anders	3,4%

Tabel 13 Toegepaste actoren indien gebruik is gemaakt van 1 actor voor de totale financiering.

Kijkend naar de financieringen waarbij twee actoren worden ingeschakeld blijkt dat vaak een combinatie van de actoren overnemer en financiële instelling wordt toegepast, namelijk in 55,3% van de situaties. De overige combinaties van twee actoren zijn zeer divers. Evenals de combinaties waarbij drie of vier actoren worden toegepast.



1.2 Welke financieringsinstrumenten zijn in welke mate toegepast bij het invullen van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdrachten binnen het MKB in Overijssel? En welke mix van financieringsinstrumenten wordt hierbij gebruikt?

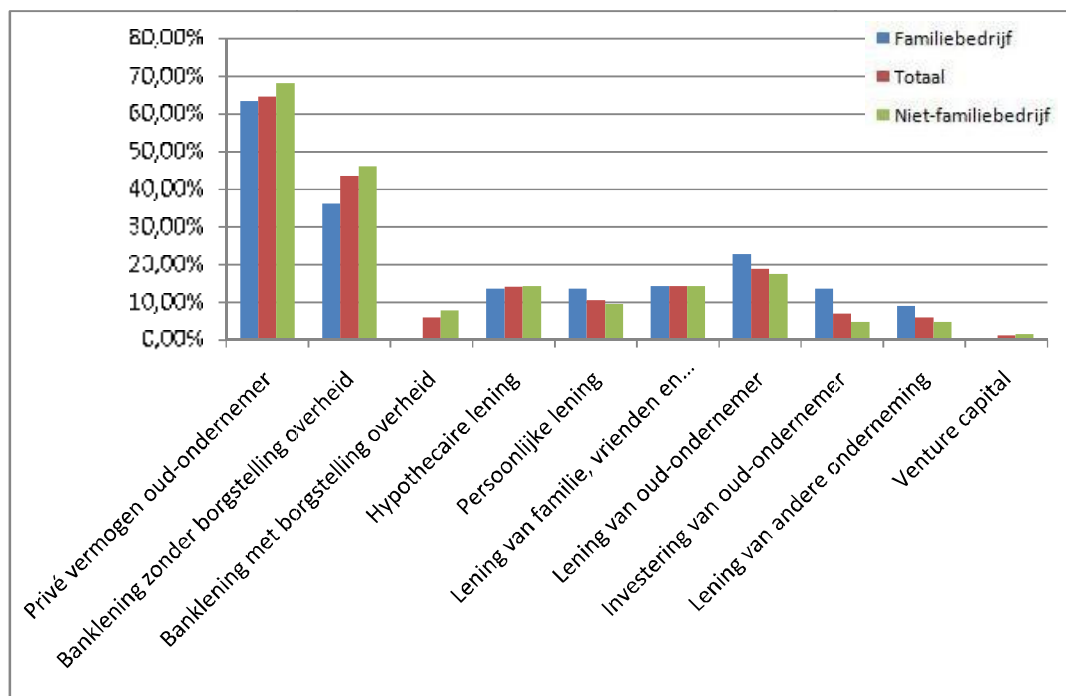
Financieringsinstrument	Totaal aantal keren toegepast	Percentage	Opgedeeld		
			Familiebedrijf	Niet-familiebedrijf	Chi-kwadraat (χ^2)
<i>Privé vermogen oud-ondernemer</i>	55	64,71%	68,18%	63,49%	$\chi^2 = 1,57$ df=1 p=4,111
<i>Banklening zonder borgstelling overheid</i>	37	43,53%	36,36%	46,03%	$\chi^2 = 0,20$ df=1 p=4,311
<i>Lening van oud-ondernemer</i>	16	18,82%	22,73%	17,46%	$\chi^2 = 2,95$ df=1 p=586
<i>Lening van familie, vrienden of bekenden</i>	13	15,29%	18,18%	14,29%	$\chi^2 = 1,91$ df=1 p=1662
<i>Hypothecaire lening</i>	12	14,12%	13,64%	14,29%	$\chi^2 = 0,01$ df=1 p=9411
<i>Persoonlijke lening</i>	9	10,59%	13,64%	9,52%	$\chi^2 = 2,91$ df=1 p=425
<i>Investing van oud-ondernemer</i>	6	7,06%	13,64%	4,76%	n.v.t. ¹²
<i>Banklening met borgstelling overheid</i>	5	5,88%	0,00%	7,94%	n.v.t. ¹²
<i>Lening van andere onderneming</i>	5	5,88%	9,09%	4,76%	n.v.t. ¹²
<i>Anders</i>	2	2,35%	4,55%	1,59%	n.v.t. ¹²
<i>Venture capital</i>	1	1,18%	0,00%	1,59%	n.v.t. ¹²
<i>Investing van familie, vrienden of bekenden</i>	0	0,00%			
<i>Overheidssubsidie</i>	0	0,00%			

Tabel 14 Toegepaste financieringsinstrumenten bij het financieren van bedrijfsoverdracht.

Het meest toegepaste financieringsinstrument is duidelijk het privé vermogen van de ondernemer, 64,71% van alle ondernemers die een bedrijf overneemt past hun eigen privé vermogen toe om de financieringsbehoefte in te vullen. Op de tweede plaats komt het financieringsinstrument banklening zonder borgstelling van de overheid welke door meer dan 43% van de ondernemers wordt toegepast. Daarop volgt de lening van de oud-ondernemer, lening van familie, vrienden of bekenden, hypothecaire lening en persoonlijke lening die elk door meer dan 10% van alle ondernemers wordt toegepast. Opvallend is het geringe gebruik van venture capital en dat geen enkele ondernemer een investering van familie, vrienden of bekenden heeft gebruikt voor de financiering van bedrijfsoverdracht. Evenals als het niet toepassen van overheidssubsidie.

Er is geen significant verband tussen het toepassen van een bepaald financieringsinstrument en het overnemen van een familiebedrijf dan wel niet-familiebedrijf. De verhouding tussen het gebruik van de verschillende financieringsinstrumenten en tussen het overnemen van een familiebedrijf en niet-familiebedrijf is goed zichtbaar in de volgende grafische weergave.

¹² Een Chi-kwadraat toets kan bij deze financieringsinstrumenten niet geldig worden uitgevoerd aangezien 50% of meer van de verwachte de frequentie tussen 1 en 5 ligt, dit ten gevolge van een te kleine respons in deze situaties.

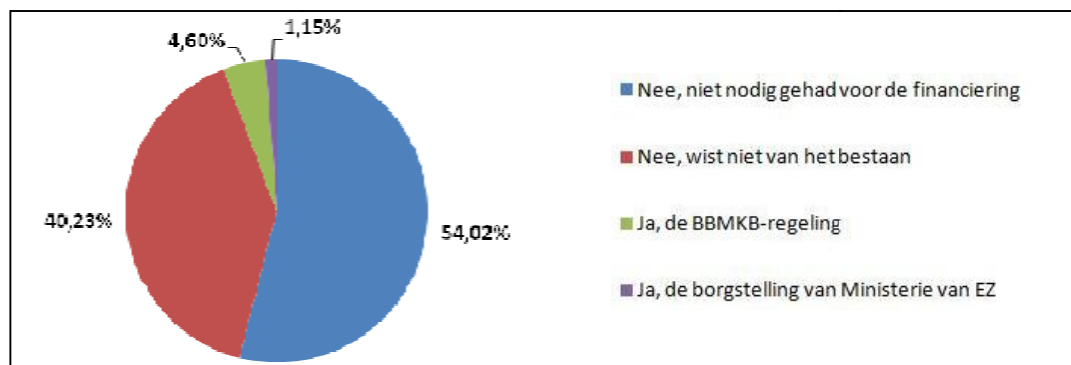


Figuur 6 Financieringsinstrumenten in relatie met het zijn van een familiebedrijf en niet-familiebedrijf.

Bij de resultaten valt op dat er wel sprake is van een significant verband tussen het gebruik van een hypothecaire lening en de hoogte van de totale overnamesom. ($\chi^2=9,180$; $df=1$; $p=.002$) Door middel van de meest geschikte op Chi-kwadraat gebaseerde associatiemaat Cramér's V wordt de sterkte van dit verband gemeten, deze is matig sterk te noemen. ($V=.331$)

Een reden hiervoor kan gezocht worden in het feit dat het financieringsinstrument hypothecaire lening vaak wordt gebruikt bij het financieren van onroerend goed zoals een bedrijfspand. Een onderneming die een kleine overnamesom vertegenwoordigt ($< \text{€ } 150.000$) omvat veelal geen onroerend goed, waardoor het gebruik van een hypothecaire lening minder vaak voorkomt.

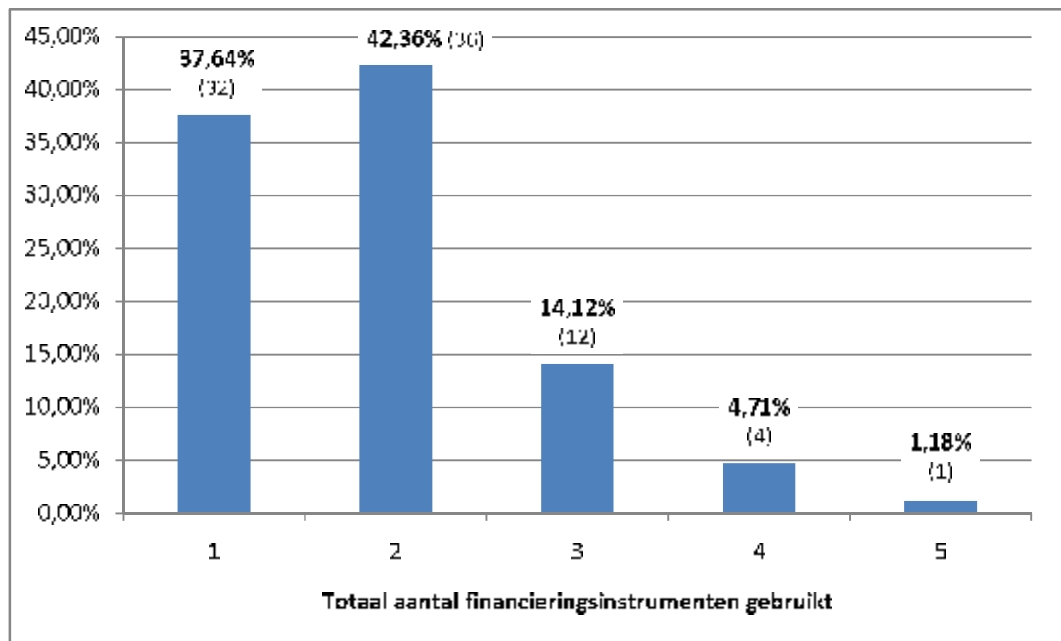
Ook valt op dat 5,75% van de ondernemers gebruik heeft gemaakt van een borgstellingsregeling van de overheid. Waarbij 40,23% van alle respondenten niet op de hoogte is (geweest) dat er een mogelijkheid bestaat om een borgstellingsregeling van de overheid toe te passen bij de financiering van bedrijfsoverdracht, terwijl binnen deze groep 64,7% heeft aangegeven dat er een vorm van financiering cruciaal is geweest voor het sluitend maken van de financiering voor de totale bedrijfsovernamesom.



Figuur 7 Het gebruik van een borgstelling van de overheid.

Tussen het niet weten van het bestaan van de borgstellingsregeling en het zijn van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf is overigens geen significant verband aantoonbaar ($\chi^2=.006$; $df=1$; $p=.940$), evenals de relatie tussen het niet weten van het bestaan en de hoogte van de overnamesom ($\chi^2=1,438$; $df=1$; $p=.230$).

Het totaal aantal toegepaste financieringsinstrumenten bij het financieren van bedrijfsoverdracht is hieronder weergegeven in grafiekvorm.



Figuur 8 Totaal aantal financieringsinstrumenten gebruikt.

80% van alle ondernemers heeft gebruik gemaakt van één of twee financieringsinstrumenten, waarbij het grootste deel (42,36%) gebruik heeft gemaakt van twee financieringsinstrumenten voor de financiering van bedrijfsoverdracht. Er is geen significant verband tussen het totaal aantal verschillende gebruikte financieringsinstrumenten en het overnemen van een familiebedrijf dan wel niet-familiebedrijf ($\chi^2=1,135$; $df=2$; $p=.567$). Ook heeft een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf niet significant meer dan 1 financieringsinstrument toegepast ($\chi^2=.021$; $df=1$; $p=.885$).

Met behulp van een Chi-kwadraat toets is gemeten dat er wel een significant verband bestaat tussen het aantal gebruikte financieringsinstrumenten en de hoogte van de overnamesom ($\chi^2=6,315$; $df=2$; $p=.043$). Het betreft een positief significant verband ($r_s=.260$; $\text{aprox.sig.}=.025$); hoe hoger de overnamesom, hoe meer financieringsinstrumenten worden toegepast voor de totale invulling van de financieringsbehoefte. Daarentegen blijkt dat er geen significant verband bestaat tussen de grootte van een onderneming gemeten in het aantal werknemers¹³ en het toepassen van het aantal financieringsinstrumenten ($\chi^2=.270$; $df=2$; $p=.874$).

¹³ Volgens de definitie van de EU; micro, kleine en middelgrote ondernemingen.

In onderstaand schema wordt aangegeven welke financieringsinstrumenten zijn toegepast indien gebruik is gemaakt van één instrument voor de financiering van bedrijfsoverdracht. Hieruit blijkt dat het privé vermogen van de overnemer het meest wordt toegepast (50,2%). Gevolgd door een banklening zonder borgstelling en een lening van familie, vrienden of bekenden, zij het in benoemenswaardig mindere mate.

Type financieringsinstrumenten	%
Privé vermogen overnemer	50,2%
Banklening zonder borgstelling	12,5%
Lening van familie, vrienden of bekenden	9,4%
Lening van oud-ondernemer	6,2%
Banklening met borgstelling	6,2%
Hypothecaire lening	6,2%
Anders	6,2%
Persoonlijke lening	3,1%

Tabel 15 Toegepaste financieringsinstrumenten indien gebruik is gemaakt van één instrument voor de totale financiering.

Kijkend naar de financieringen waarbij twee instrumenten worden toegepast blijkt een combinatie van het privé vermogen van de overnemer en een banklening zonder borgstelling het meest toegepast, namelijk in 44,4% van de situaties. De overige combinaties waarbij gebruik is gemaakt van twee financieringsinstrumenten zijn zeer divers. Evenals de constructies waarbij drie of vier instrumenten worden toegepast.

Opvallend is dat er één financieringsconstructie is toegepast waarbij vijf instrumenten zijn gebruikt, deze constructie bestaat uit: privé vermogen overnemer, banklening zonder borgstelling, banklening met borgstelling, persoonlijke lening en een lening verstrekt door de oud-ondernemer.



Hieronder wordt het gemiddelde percentage van de toegepaste financieringsinstrumenten weergegeven ten opzichte van de totale financiering. Daarnaast is weergegeven hoeveel procent van alle overnemers de totale overnamesom heeft gefinancierd met 100% en met tenminste 50% van de gegeven financieringsinstrumenten.

Financieringsinstrument	Gemiddeld percentage t.o.v. totale financiering	Overnamesom 100% gefinancierd d.m.v. gegeven instrument	Overnamesom tenminste 50% gefinancierd d.m.v. gegeven instrument
<i>Privé vermogen overnemer</i>	34,19%	18,82%	33,0%
<i>Banklening zonder borgstelling overheid</i>	26,70%	4,71%	30,7%
<i>Lening van familie, vrienden of bekenden</i>	10,05%	3,53%	10,7%
<i>Hypothecaire lening</i>	7,53%	2,45%	8,4%
<i>Lening van oud-ondernemer</i>	5,82%	2,45%	2,4%
<i>Banklening met borgstelling overheid</i>	4,29%	2,45%	4,8%
<i>Persoonlijke lening</i>	4,12%	1,28%	3,6%
<i>Lening van andere onderneming</i>	3,16%	0,00%	2,4%
<i>Anders</i>	2,35%	2,45%	2,4%
<i>Investering van oud-ondernemer</i>	0,94%	0,00%	0,0%
<i>Venture capital</i>	0,76%	0,00%	1,2%
Totaal	100,00%	37,64%	n.v.t.

Tabel 16 Financieringsinstrumenten en de gemiddelde toegepaste percentages.

Het privé vermogen van de overnemer draagt gemicdeld het meeste bij aan de financiering van de totale overnamesom, gevolgd door een banklening zonder borgstelling en een lening van familie, vrienden of bekenden. Opvallend is het relatieve hoge percentage van 18,82% van alle overnemers die de totale overnamesom hebben gefinancierd uit louter privé vermogen in relatie met de andere financieringsinstrumenten. Kijkend naar de financieringsinstrumenten die tenminste 50% hebben bijgedragen aan de totale financieringsbehoefte valt op dat het privé vermogen van de overnemer en de banklening zonder borgstelling hier beiden met kop en schouders boven uitsteken, met respectievelijk 33,0% en 30,7%.

Door 85 ondernemers die een bedrijf hebben overgenomen zijn 29 verschillende financieringsconstructies gebruikt. Alle toegepaste financieringsconstructies worden hieronder weergegeven in tabel 17, waarbij ook het percentage van de mate waarin ze zijn toegepast is vermeld.



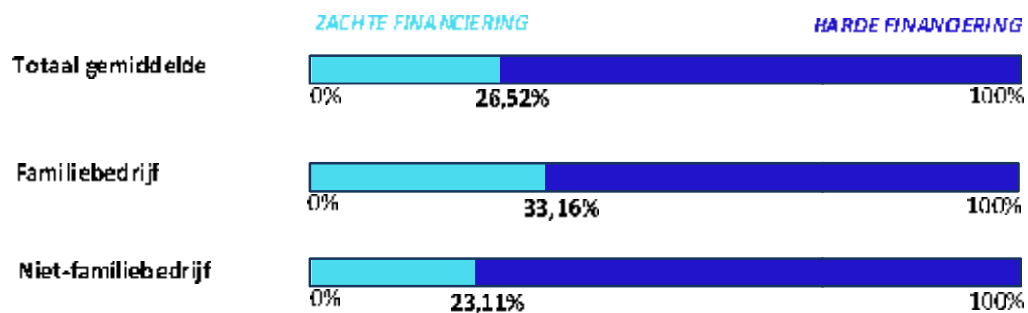
Percentage	Privé vermogen ondernemer	Banklening zonder borgstelling overheid	Banklening met borgstelling overheid	Hypothecaire lening	Persoonlijke lening	Lening van familie, vrienden of bekenden	Lening van oud-ondernemer	Investering van oud-ondernemer	Lening van andere onderneming	Venture capital	Anders
20,0%	X	X									
20,0%	X										
8,2%	X			X							
4,6%		X									
3,5%		X					X				
3,5%						X					
3,5%		X							X		
2,3%	X				X			X			
2,3%	X	X		X							
2,3%	X				X	X					
2,3%							X				
2,3%	X	X				X	X				
2,3%			X								
2,3%	X					X					
2,3%		X				X					
2,3%				X							
2,3%											X
1,2%					X						
1,2%						X			X		
1,2%						X	X	X			
1,2%	X								X		
1,2%					X	X					
1,2%	X	X	X		X		X				
1,2%	X				X		X	X			
1,2%	X	X								X	
1,2%		X	X	X							
1,2%			X		X						
1,2%		X									X
1,2%		X					X	X			

Tabel 17 Toegepaste financieringsconstructies.

Uit deze tabel wordt zichtbaar dat er relatief vaak gebruik is gemaakt van privé vermogen van de overnemer als enig instrument als ook in combinatie met andere instrumenten. Daarnaast wordt een banklening zonder borgstelling vaak toegepast in combinatie met andere instrumenten. Een lening van familie, vrienden en bekenden is ook relatief vaak een onderdeel van een financieringsconstructie, evenals een persoonlijke lening en een lening van de oud-ondernemer.

1.3 Wat zijn de onderlinge verhoudingen binnen de financieringsconstructie wat betreft harde en zachte financieringsvormen en vreemd vermogen en eigen vermogen? En zijn er significante verschillen met betrekking tot de hoogte van de overnamesom of het overnemen van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf?

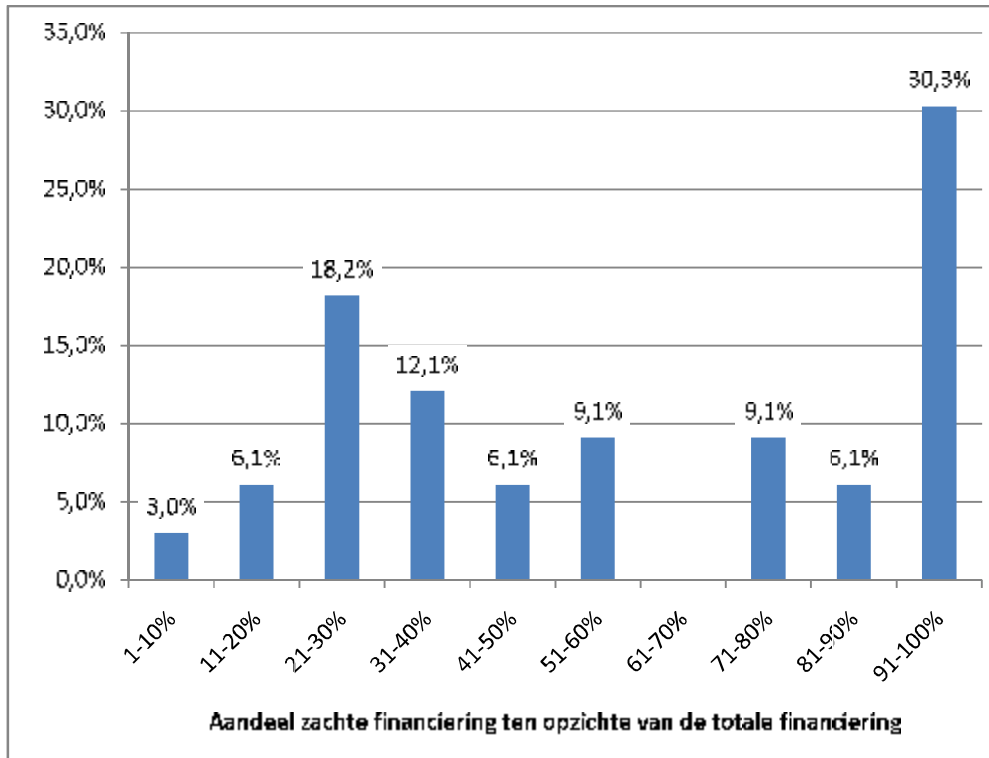
Het gemiddelde percentage zachte financiering ter opzichte van de totale financiering van de overnamesom van alle respondenten is hieronder weergegeven, waarbij een onderscheid is gemaakt tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven.



Gemiddeld wordt een onderneming gefinancierd met 26,52% zachte financiering. Hierbij wordt er geen significant verband aangetoond tussen het wel of niet gebruiken van zachte financiering en het zijn van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf ($\chi^2=,452$; $df=1$; $p=.596$). Hiernaast wordt aangetoond met behulp van een T-toets voor twee onafhankelijke steekproeven dat er geen significant verband bestaat tussen de hoeveelheid zachte financiering ten opzichte van de totale financiering en het overnemen van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf ($t=-1,045$; $df=79$; $n_1=62$; $n_2=19$; $p=.299$). Echter, hierbij wordt niet voldaan aan de centrale limietstelling ($n=30$) deswege is ter controle een Mann-Whitney toets uitgevoerd welke tot eenzelfde conclusie leidt ($U=518,0$; $Z=-,890$; $p=.373$). Met behulp van een T-toets voor twee onafhankelijke steekproeven wordt ook gemeten dat er geen significant verband bestaat tussen de hoeveelheid zachte financiering ten opzichte van de totale financiering in relatie met de hoogte van de overnamesom ($t=-,434$; $df=78$; $n_1=39$; $n_2=41$; $p=0.665$).



40,7% van alle ondernemers hebben de bedrijfsoverdracht gefinancierd met tenminste een deel zachte financiering. Van deze ondernemers is het relatieve aandeel zachte financiering in relatie met de totale overnamesom hieronder weergegeven.



Figuur 9 Aandeel zachte financiering t.o.v. totale financiering van alle ondernemers die gebruik hebben gemaakt van vormen van zachte financiering.

Het gemiddeld percentage vreemd vermogen ten opzichte van het totale vermogen is hieronder weergegeven, waarbij een onderscheid is gemaakt tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven.

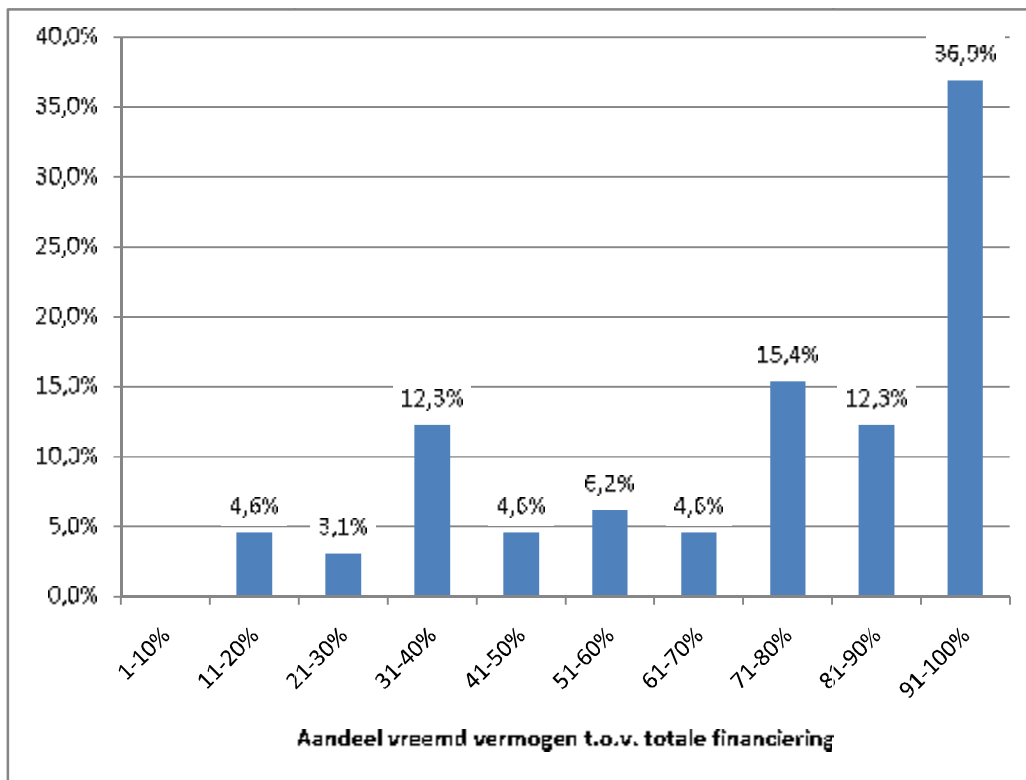


Gemiddeld wordt een onderneming gefinancierd met 60,48% vreemd vermogen en zoals uit bovenstaand figuur ook blijkt is er geen significant verband tussen het aandeel vreemd vermogen ten opzichte van het totale vermogen en het overnemen van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf ($t=-,074$; $df=79$; $n_1=62$; $n_2=19$; $p=.941$). Echter, hierbij wordt niet voldaan

aan de centrale limietstelling ($n=30$) deswege is ter controle een Mann-Whitney toets uitgevoerd welke tot eenzelfde conclusie leidt ($J=558,5$; $Z=-,346$; $p=.730$).

Er is wel een significant verband tussen het wel of niet toepassen van vreemd vermogen bij de financiering van bedrijfsoverdracht en de hoogte van de overnamesom ($\chi^2=12,02$; $df=1$; $p=.001$). Vervolgens wordt met behulp van een T-toets gemeten dat er ook een significant verband bestaat tussen de hoeveelheid vreemd vermogen ten opzichte van de totale financiering en de hoogte van de overnamesom ($t=-2,023$; $df=67,884$; $n_1=39$; $n_2=41$; $p=0.047$). Hoe hoger de overnamesom hoe meer vreemd vermogen is toegepast ten opzichte van de totale financiering voor de invulling van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht.

80,2% van alle ondernemers hebben de bedrijfsoverdracht gefinancierd met tenminste een deel vreemd vermogen. Van deze ondernemers is het vreemd vermogen in relatie met de totale financiering hieronder weergegeven.



Figuur 10 Vreemd vermogen t.o.v. totaal vermogen van alle ondernemers die gebruik hebben gemaakt van vreemd vermogen voor de financiering van bedrijfsoverdracht.

Het valt op dat binnen de groep overnemers die vreemd vermogen toepast voor de totale financiering een relatief groot percentage meer dan 91% vreemd vermogen toepast.

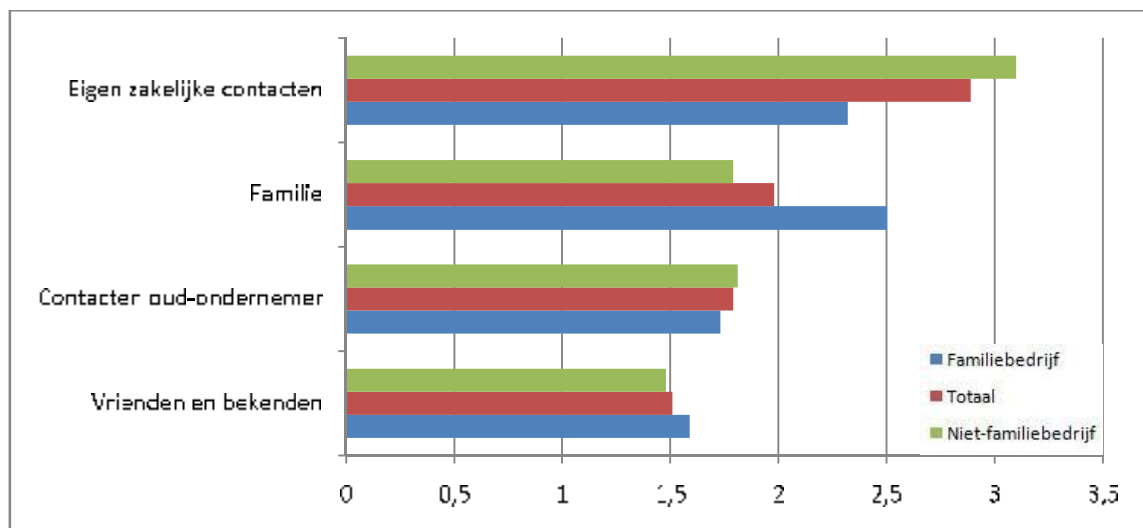
Ook is opmerkelijk dat in 28,4% van alle bedrijfsoverdrachten de overnemer geen eigen vermogen heeft ingebracht voor de financiering van een onderneming.

4.2 Het netwerk en de verkrijging van financiering

Welke actoren spelen een rol bij de verkrijging van financiering in relatie met het netwerk van de ondernemer en wat is hun bijdrage geweest?

Netwerk	Gemiddelde score (1-5)	Opgedeeld	
		Familiebedrijf	Niet-familiebedrijf
<i>Familie</i>	1,93	2,5	1,79
<i>Vrienden / bekenden</i>	1,51	1,59	1,43
<i>Contacten oud-ondernemer</i>	1,79	1,73	1,81
<i>Eigen zakelijke contacten</i>	2,89	2,32	3,1

Tabel 18 Overzicht van actoren welke een rol spelen in welke mate bij de verkrijging van financiering.



Figuur 11 Overzicht van actoren welke een rol spelen in welke mate bij de verkrijging van financiering in relatie met een familiebedrijf en niet-familiebedrijf.

Opvallend is dat de eigen zakelijke contacten van een overnemer in de meeste situaties een voorname rol spelen bij het aantrekken van financiering voor een bedrijfsoverdracht. Gevolgd door drie relatief dicht bij elkaar liggende factoren; familie van de overnemer, contacten van de oud-ondernemer en als laatste vrienden en bekenden van de overnemer.

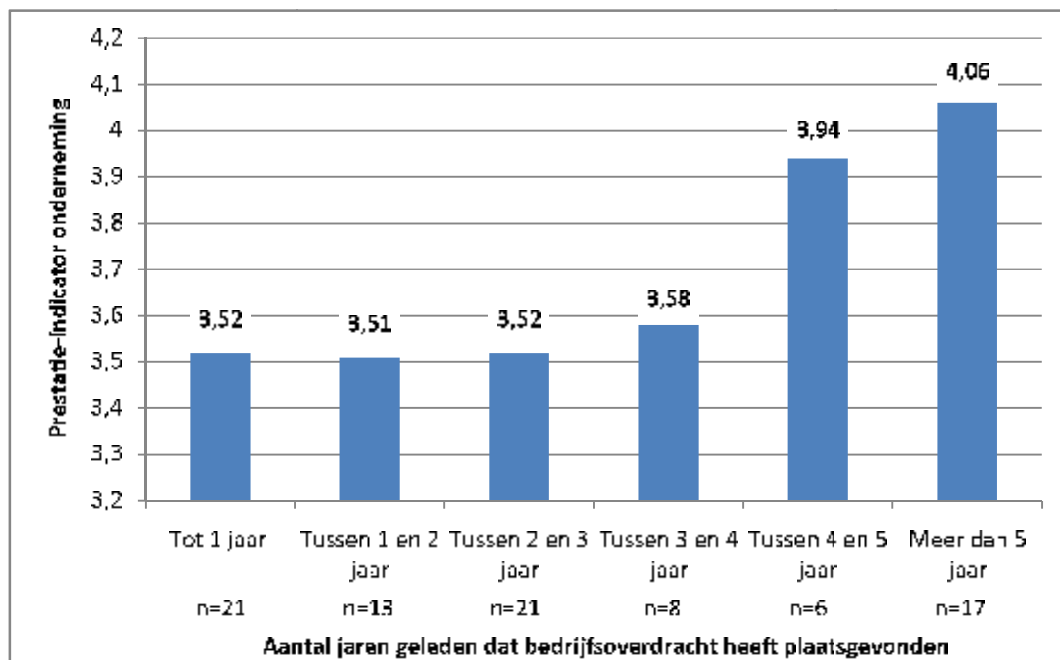
Wel bestaat er een significant verband tussen de belangrijkheid van "familie" bij het aantrekken van financiering in relatie met het overnemen van een familiebedrijf of niet-familiebedrijf ($\chi^2=13,291$; $df=4$; $p=.010$). Echter heeft 50% van de verwachte celfrequenties bij deze toets een verwachte waarde tussen 1 en 5. Hierdoor wordt ter controle Kendall's tau-c berekend, een correlatiecoëfficiënt gebaseerd op rangnummers van de data in plaats van de data zelf. ($\tau_c=.212$; $\text{aprox.sig.}=.036$) Dit leidt tot eenzelfde conclusie; bij het verkrijgen van financiering voor bedrijfsoverdracht speelt het familie netwerk een significant grotere rol bij het overnemen van een familiebedrijf dan bij het overnemen van een niet-familiebedrijf.

Daarentegen, wellicht ter compensatie, speelt het netwerk van eigen zakelijke contacten een significant grotere rol bij het verkrijgen van financiering voor bedrijfsoverdracht van een niet-familiebedrijf ten opzichte van een familiebedrijf ($\tau_c = -.200$; $\text{aprox.sig.} = .034$). Ter controle wordt ook een Mann-Whitney toets uitgevoerd waaruit eenzelfde conclusie wordt gevormd ($U = 494$; $Z = -2,506$; $p = .040$).

4.3 Toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming na overdracht

Wat is de correlatie tussen de toegepaste financiering en de prestatie van een onderneming na bedrijfsoverdracht?

Om deze onderzoeksvraag te beantwoorden wordt eerst gekeken of de prestatie van een onderneming significant verschillend is tussen de jaren dat een onderneming is overgedragen, hierbij wordt de gemiddelde prestatie-indicator uitgezet tegen het aantal jaren geleden dat een onderneming is overgenomen.



Figuur 12 Prestatie-indicator van de onderneming in relatie met het aantal jaar geleden dat de bedrijfsoverdracht plaats heeft gevonden.

Uit bovenstaande visualisatie is duidelijk te zien dat de gemiddelde prestatie van een onderneming die meer dan 4 jaar geleden is overgenomen hoger is dan ondernemingen die binnen de afgelopen 4 jaar zijn overgenomen. Met behulp van een ANOVA toets wordt aangetoond dat er een significant verschil bestaat tussen het aantal jaren na overdracht en de prestatie van een onderneming ($F = 2,663$; $df = 5$; $p = .028$). Echter is nog niet bekend welke gemiddelden significant van elkaar verschillen, dit wordt getoetst met behulp van een Post Hoc test (Fisher's LSD). Hieruit blijkt dat ondernemingen die meer dan 5 jaar geleden zijn overgenomen significant beter presteren dan ondernemingen die binnen de afgelopen 3 jaar zijn overgenomen. Zie onderstaand tabel voor overschrijdingswaarden.

Aantal jaren geleden dat overdracht heeft plaatsgevonden	Δ gemiddelde	p
< 1 jaar	0,54	0,005
1 - 2 jaar	0,55	0,011
2 - 3 jaar	0,54	0,005
3 - 4 jaar	0,46	0,054
4 - 5 jaar	0,11	0,673

Tabel 19 Aantal jaar geleden dat overdracht plaatsvond en het verschil in prestatiegemiddelde.

Hierbij wordt opgemerkt dat er een betrouwbaarheid van 95% wordt gehanteerd, indien een betrouwbaarheid van 90% wordt gehanteerd; presteert een onderneming die meer dan 5 jaar geleden is overgenomen ook significant beter ten opzichte van een onderneming die tussen 3 en 4 jaar geleden is overgenomen (overschrijdingswaarde = .054).

Vervolgens wordt getoetst of het toepassen van een bepaald financieringsinstrument een significante invloed heeft op de prestatie van een onderneming met behulp van een T-toets, waarbij een significantielevel van 90% wordt gehanteerd ($\alpha=0,10$).

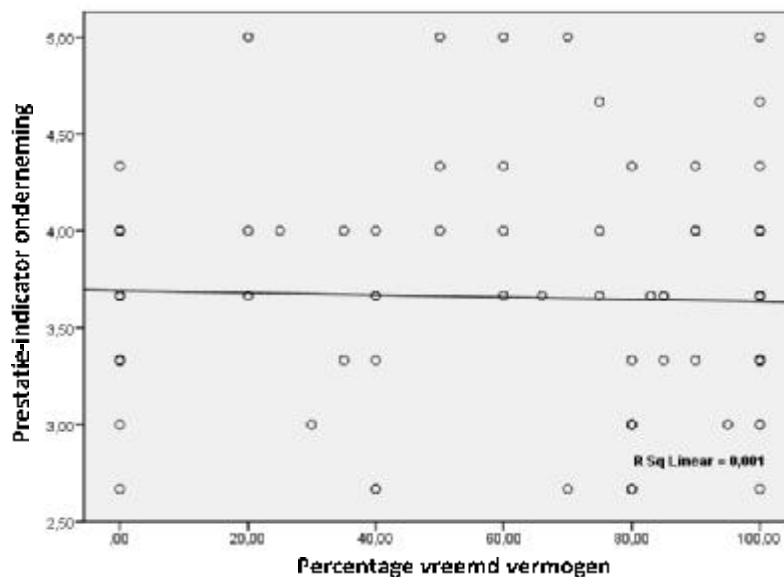
Financieringsinstrument	T-toets	T-toets ; minder dan 5 jaar na overname	T-toets ; meer dan 5 jaar na overname
<i>Privé vermogen oud-ondernemer</i>	t=-.670; df=83; p=.497	t=-.000; df=62; p=.992	t=-.463; df=19; p=.648
<i>Banklening zonder borgstelling overheid</i>	t=-.804; df=83; p=.424	t=.564; df=62; p=.575	t=-2,785; df=19; p=.012
<i>Lening van oud-ondernemer</i>	t=.963; df=83; p=.333	t=1,712; df=62; p=.092	t=.176; df=19; p=.862
<i>Lening van familie, vrienden of bekenden</i>	t=2,463; df=83; p=.016	t=1,581; df=62; p=.119	t=2,058; df=19; p=.054
<i>Hypothecaire lening</i>	t=-1,024; df=83; p=.307	t=-1,000; df=62; p=.317	t=-.054; df=19; p=.957
<i>Persoonlijke lening</i>	t=.414; df=83; p=.680	t=-.203; df=62; p=.840	t=1,279; df=19; p=.213
<i>Investering van oud-ondernemer</i>	t=.490; df=83; p=.625	t=.145; df=62; p=.885	t=.301; df=19; p=.622
<i>Banklening met borgstelling overheid</i>	t=-1,819; df=83; p=.072	t=-.319; df=62; p=.751	t=-2,157; df=19; p=.044
<i>Lening van andere onderneming</i>	t=.015; df=83; p=.998	t=-.371; df=62; p=.712	t=.501; df=19; p=.602
<i>Anders</i>	t=-.792; df=83; p=.431	t=-1,130; df=62; p=.257	n.v.l.
<i>Venture capital</i>	t=.007; df=83; p=.993	t=-.181; df=62; p=.857	n.v.l.

Tabel 20 Uitkomsten van meerdere T-toetsen tussen het toepassen van bepaalde financieringsinstrumenten en de prestatie van een onderneming na overdracht.

Hieruit blijkt dat wanneer gebruik is gemaakt van een lening van familie, vrienden of bekenden voor de financiering van bedrijfsoverdracht, de prestatie van een onderneming significant lager is na overdracht. Daarnaast blijkt dat wanneer gebruik is gemaakt van een banklening met borgstelling van de overheid bij de financiering van bedrijfsoverdracht de prestatie van een onderneming significant hoger is na overdracht. Echter, bij het opsplitsen van de data blijkt dat bij ondernemingen die zijn overgenomen binnen de afgelopen 5 jaar het gebruik van een lening van de oud-ondernemer een significante negatieve invloed heeft op de prestatie van een onderneming na overdracht. Bij ondernemingen die meer dan 5 jaar geleden zijn overgenomen heeft zowel het gebruik van een banklening met borgstelling als zonder borgstelling een significant positief effect op de prestatie van een onderneming na overdracht. Daarentegen heeft het gebruik van een lening van familie, vriend of bekenden een significant negatief effect op de prestatie.

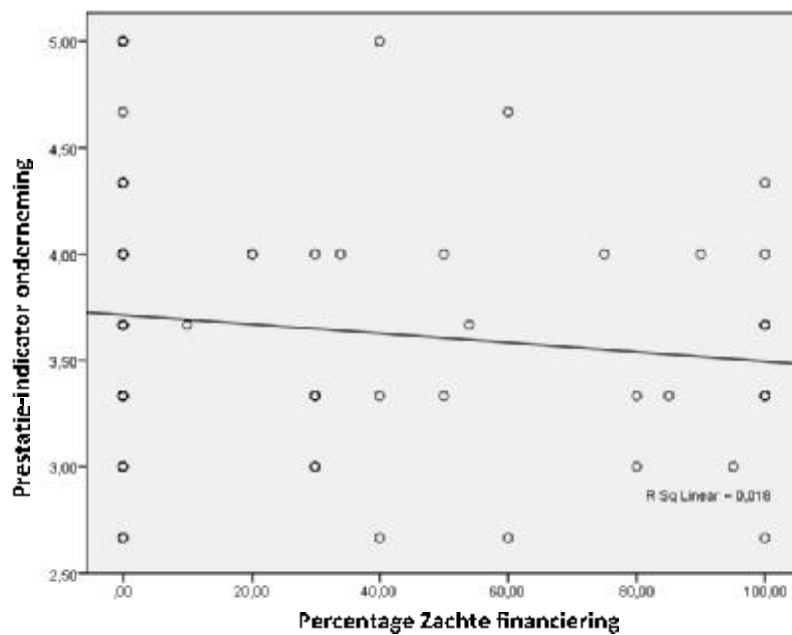
Een verband tussen de verschillende toegepaste financieringsconstructies en de prestatie van een onderneming na overname is niet statistisch vast te stellen, gezien de vele verschillende constructies die zijn toegepast en het relatief geringe aantal respondenten.

Vervolgens wordt gekeken of er een correlatie bestaat tussen de hoeveelheid toegepast vreemd vermogen ten opzichte van de totale financiering en de prestatie van een onderneming na overdracht, evenals de hoeveelheid toegepaste zachte financiering en de prestatie van een onderneming na overdracht.



Figuur 13 Correlatiediagram met regressielijn tussen de prestatie-indicator van de onderneming en het aandeel vreemd vermogen.

Uit bovenstaande correlatiediagram en de regressielijn is visueel zichtbaar dat er sprake is van een zeer klein negatief verband ($R^2=0,001$) tussen de hoeveelheid vreemd vermogen en de prestatie van een onderneming na overdracht ($r=-,037$; $p=,744$). Concluderend kan worden vastgesteld dat de hoeveelheid financiering met vreemd vermogen geen significante invloed heeft op de prestatie van een onderneming na overdracht.



Figuur 14 Correlatiediagram met regressielijn tussen de prestatie-indicator van de onderneming en het aandeel zachte financiering.

Uit bovenstaande correlatiediagram en de regressielijn is visueel zichtbaar dat er sprake is van een zeer klein negatief verband ($R^2=0,018$) tussen de hoeveelheid vreemd vermogen en de prestatie van een onderneming na overdracht ($r=-.135$; $p=.228$). Concluderend kan worden vastgesteld dat de hoeveelheid zachte financiering geen significante invloed heeft op de prestatie van een onderneming na overdracht.

5 Conclusie / Discussie

Door de kredietcrisis die zich in het tweede halfjaar van 2008 heeft geopenbaard in Nederland en op het moment van schrijven nog volop aan de gang is, zijn de mogelijkheden voor het aantrekken van financiering van een onderneming ten behoeve van een bedrijfsoverdracht op zijn minst gekrompen. Investeerders zijn zuiniger met hun kapitaal en zullen minder snel investeren evenals banken die minder snel leningen verstrekken. In dit opzicht kan het resultaat van dit onderzoek bijdragen aan het instellen van maatregelen en het geven van (financiële) steun op de juiste plaats. Daarnaast biedt de kredietcrisis ook kanser, starters lopen in deze tijden van economische crisis een hoger risico om een eigen onderneming op te zetten en deze vervolgens goed en winstgevend te laten functioneren. Voor deze groep kan een bedrijfsoverdracht op dit moment veel interessanter zijn en uitkomst bieden voor hun drang naar het ondernemerschap.

5.1 Actoren

De actoren financiële instelling en de overnemer worden veruit het meest ingeschakeld bij het financieren van bedrijfsoverdracht, waarnaast de oud-ondernemer en de familie, vrienden en bekenden van de overnemer ook een bescheiden rol spelen. De verklaring waarom deze twee actoren veruit het meest worden ingeschakeld kan worden gezocht in de pecking order theorie van Myers en Majluf (1984), deze theorie komt verderop in deze conclusie / discussie uitgebreid aan bod bij de financieringsinstrumenten vanwege de nauwe relatie tussen de actoren en deze instrumenten.

Belangrijk is dat er geen verschil is aangetoond tussen het overnemen van een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf en het inschakelen van bepaalde actoren. Dit terwijl tussen deze twee typen ondernemingen veelal wel onderscheid wordt gemaakt wat betreft andere facetten van bedrijfsoverdracht, getuige de omvangrijke literatuur hierover. Het overgrote deel van de overnemers schakelt twee of meer actoren in bij de totale financiering van bedrijfsoverdracht, dit kan worden verklaard door de relatief grote omvang van de financieringsbehoefte bij een overdracht waardoor nagenoeg altijd meerdere vormen van financiering nodig zijn om de totale transactieprijs te voldoen (Flören, 1997; Rabobank, 2004; EIM, 2006; Berger en Udell, 2006). Dit staat ook volledig in lijn met het in dit onderzoek gevonden positief significant verband tussen de hoogte van de overnamesom en het aantal actoren die zijn ingeschakeld om de totale overnamesom te voldoen.

5.2 Financieringsinstrumenten & financieringsconstructie

Voor het invullen van de financieringsbehoefte wordt het privé vermogen van de overnemer het meest toegepast als financieringsinstrument. Echter is hierbij het aandeel privé vermogen ten opzichte van de totale financiering veelal gering. Dit relatief kleine deel is te verklaren door de ontoereikendheid van het privé vermogen voor de invulling van de totale financiering (Warmerdam, 2003; EIM, 2006). Naast privé vermogen maakt ook een aanzienlijk deel gebruik

van een banklening zonder borgstelling gevolgd door een lening van familie, vrienden of bekenden, een lening van de oud-ondernemer, hypothecaire lening en een persoonlijke lening.

Bij deze toegepaste financieringsinstrumenten is het heel opvallend dat het gebruik van het privé vermogen van de overnemer veruit het meest wordt toegepast, waarna instrumenten zijn toegepast die vallen onder de roemer schuldfinanciering, zoals leningen. Vervolgens passeren instrumenten als venture capital en een investering van een oud-ondernemer de revue. Deze eerste twee typen financiering (privé vermogen en schuldfinanciering) nemen in totaal gemiddeld meer dan 95% van de totale financieringsbehoefte voor hun rekening. Deze volgorde van toepassing van financieringsinstrumenten is een gevolg van de keuze die overnemers maken om de financieringsbehoefte in te vullen, tenminste zolang zij hierin een keus hebben gehad (Europese Commissie, 2000; Boot en Ligterink, 2003; ING, 2004). De volgorde van financieringsinstrumenten zoals aangetroffen bij de onderzochte ondernemingen staan volledig in lijn met de pecking order theorie (Myers en Majluf, 1984). Deze theorie beschrijft dat door asymmetrische informatie en de onzekerheid die gepaard gaat met externe financiering, een onderneming een zekere hiërarchie volgt bij haar financieringsbeslissingen en steeds kiest voor de veiligste financieringsvorm. Hierdoor zal een onderneming zo weinig mogelijk trachten een beroep te doen op externe financiering, zij prefereren interne financiering boven externe financiering, zodat de interferentie en vermenging van eigenaarschap geminimaliseerd wordt (Myers en Majluf, 1984). De financieringshiërarchie kan als volgt gesimplificeerd worden:

1. Interne financiering
2. Schuldfinanciering
3. Quasi-eigen vermogen
4. Extern aandelenkapitaal

Hieruit blijkt dat interne bronnen zoals privé vermogen en in het geval van een overname door een ander bedrijf, de voorheen verkregen winsten als eerst zullen worden gebruikt voor de financiering van een bedrijfsoverdracht, waarna bankleningen volgen en op de laatste positie investeringen van buitenaf zullen worden toegepast. Een theoretische financieringshiërarchie die rechtstreeks te herleiden is uit de toegepaste financieringsinstrumenten in dit onderzoek. De gevonden toepassing van de verschillende financieringsinstrumenten ondersteunt ook het onderzoek van Cressy en Olofsson (1997) en Lopez-Garcia en Aybar-Arias (2000) welke vast stellen dat nieuwe ondernemers en voornamelijk ondernemers van kleinere ondernemingen, een extreme aversie hebben tegen het delen van controle over hun bedrijf. Hierdoor zal de financieringsbehoefte worden ingevuld met privé vermogen en vervolgens schuldfinanciering, waarbij er een afkeer heerst tegen het verkopen van aandelen van hun onderneming.

Een andere reden voor het geringe gebruik van venture capital kan zijn dat (potentiële) MKB ondernemers zich niet bewust zijn van de mogelijkheden van deze vorm van financiering, de onwetendheid. Ook de angst voor het onbekende kan een verklaring zijn, aangezien venture capital als financieringsmiddel ook in voorgaande jaren minimaal is toegepast. Dit terwijl venture capital literair gezien al jaren een enorme groei zou moeten doormaken (Gompers & Lerner, 2001; MoneyTree Survey, 2004). Naast venture capital zijn de financieringsinstrumenten factoring en leasing geen enkele keer toegepast voor de invulling van de financieringsbehoefte. Het nalaten van het gebruik van factoring en de lease methode

'sale-en-leaseback' kan te maken hebben met de onwetendheid, gezien het relatief nieuwe financieringsmethoden betreft. Ook de attractiviteit van het instrument zelf een rol hebben gespeeld, aangezien een ondernemer zijn debiteurenbestand moet overdragen, of in het geval van een sale-en-leaseback situatie zijn activa moet afstoten om deze vervolgens weer terug te leasen. Deze financieringsinstrumenten hebben grote impact op de gevolger van de over te nemen onderneming in de toekomst, en op haar kapitaalstructuur.

Een belangrijke conclusie is dat er geen verschil bestaat tussen het toepassen van bepaalde financieringsinstrumenten en het overnemen van een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf. Dit onderzoek ondersteunt dan ook niet dat voor een overnemer van een familiebedrijf de belangrijkste bron van financiering een lening of investering is van de familie, zoals wel blijkt uit onderzoek van Achleitner en Pösch (2004). Weliswaar komt het gebruik van financiering van familie vaker voor bij familiebedrijven ten opzichte van niet-familiebedrijven, maar is dit verschil niet significant. Daarnaast is de belangrijkste bron van financiering voor zowel familiebedrijven als niet-familiebedrijven procentueel en absoluut gezien het privé vermogen van de overnemer. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de overnemer van een familiebedrijf in het verleden giften kan hebben ontvangen van zijn familie om zijn privé vermogen bewust op een hoog niveau te brengen in verband met een bedrijfsovername in de toekomst.

Het geringe gebruik van een banklening met borgstelling van de overheid is een opvallend resultaat van dit onderzoek. Een verklaring hiervoor kan worden gezocht in de onbekendheid van dit financieringsinstrument, wat ook bewezen wordt; meer dan 40% van alle ondernemers die recent een onderneming hebben overgenomen zijn niet op de hoogte van de mogelijkheid om een borgstelling van de overheid toe te passen. Terwijl binnen dezelfde groep bijna 65% heeft aangegeven dat er één bepaalde vorm van financiering cruciaal is geweest om de financiering sluitend te maken. Hieruit kan in meer of mindere mate een behoefte naar een dergelijk instrument worden onttrokken bij (potentiële) overnemers die niet van deze mogelijkheid op de hoogte zijn.

Er is een grote variatie in de toegepaste financieringsconstructies; 29 verschillende mixen zijn toegepast door in totaal 85 verschillende overnemers. Dit kan worden verklaard door de verschillende soorten financiering die elk voor zich beter passen op de verschillende wensen van de geldbehoevende partij. Hierbij komt dat een potentiële overnemer een scala aan mogelijke financieringsinstrumenten kan toepassen voor de financiering. Ondanks de grote verscheidenheid aan verschillende constructies is het toch de banklening en het privé vermogen die als constructie veruit het meest wordt toegepast, hierin ondersteunt dit onderzoek het rapport van de Rabobank (2004) en Carrington (2006) die eenzelfde conclusie ondervinden.

In de situatie van het aantal toegepaste financieringsinstrumenten blijkt evenals in de hiervoor omschreven situatie van het aantal ingeschakelde actoren, dat het overgrote deel van de overnemers twee of meer financieringsinstrumenten gebruikt voor de totale financiering van een onderneming. Zoals reeds aangegeven kan ook deze bevinding worden verklaard door de relatief grote omvang van de financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht waardoor ragenoeg altijd meerdere financieringsinstrumenten nodig zijn om aan de totale transactieprijs te voldoen (Flören, 1997; Rabobank, 2004; EIM, 2006; Berger en Udell, 2006).

5.2.1 Harde en zachte financiering & vreemd en eigen vermogen

Gemiddeld wordt een MKB onderneming bij een overdracht gefinancierd met 26,5% zachte financiering. In tegenstelling tot wat men zou kunnen denken en wat vaak gesuggereerd wordt in de literatuur, is er geen significant verschil tussen de hoeveelheid zachte financiering waarmee een overnemer een familiebedrijf financiert en de hoeveelheid zachte financiering waarmee een overnemer een niet-familiebedrijf financiert. Die suggestieve gedachte kan worden verklaard doordat het voor te stellen is dat een ondernemer die zijn onderneming overdraagt aan zijn zoon eerder bereid is om een (hogere) lening te verstrekken of eerder overweegt om (een deel van) zijn kapitaal in de onderneming te laten en door middel van een earn-out regeling op een later moment zijn geld ontvangt. Hierbij hangt de hoogte van het bedrag af van de geboekte successen van de onderneming onder leiding van zijn zoon. Ondanks dat een familiebedrijf gemiddeld met meer dan 10% zachte financiering is gefinancierd is het verschil niet significant aantoonbaar.

Een MKB onderneming wordt gemiddeld gefinancierd met 60,5% vreemd vermogen. Het percentage vreemd vermogen ten opzichte van de totale financiering is niet verschillend tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf. Daarentegen blijkt wel een significant verband te bestaan tussen de hoogte van de overnamesom en het aandeel vreemd vermogen ten opzichte van de totale financiering; hoe hoger de overnamesom van een onderneming, hoe meer vreemd vermogen wordt toegepast. Een verklaring hiervoor kan het immer bestaande limiet aan privé vermogen zijn. Dit limiet is verhoudingsgewijs eerder bereikt bij het invullen van een grotere financieringsbehoefte, waardoor als eerste naar de mogelijkheden van schuldfinanciering wordt gekeken en de totale financiering door meer vreemd vermogen moet worden ingevuld. In het opzicht van het percentage vreemd vermogen ten opzichte van de totale financiering sluit dit onderzoek niet aan bij een onderzoek van de Rabobank (2004), hierin wordt ondervonden dat gemiddeld 26% wordt gefinancierd met vreemd vermogen.

De Kamer van Koophandel (2008b) geeft als advies aan starters en potentiële overnemers dat bij een overname van een onderneming altijd een eigen vermogen van 20% - 35% moet worden ingebracht. Echter blijkt uit dit onderzoek dat bij 39,5% van alle bedrijfsoverdrachten minder dan 20% eigen vermogen is ingebracht. En dat zelfs bij 28,4% geen eigen vermogen is ingebracht.

5.3 Netwerk

De eigen zakelijke contacten van een overnemer spelen vanuit de grootste rol in het verkrijgen van financiering ten behoeve van bedrijfsoverdracht. Daarop volgt de familie van de overnemer, de contacten van de oud-ondernemer en de vrienden en bekenden van de overnemer. Kijkend naar het formele en informele netwerk blijkt dat het formele netwerk een belangrijkere rol speelt bij het aantrekken van financiering. In het geval van een overname van een niet-familiebedrijf is dat te verklaren; een overnemer is niet van nature verbonden met de oud-ondernemer en ook heeft de familie van de overnemer geen natuurlijke verbinding met de onderneming die deze persoon gaat overnemen. Dit kunnen redenen zijn om minder snel een financiering te verstrekken dan wanneer er wel een natuurlijke verbinding bestaat zoals in de situatie van een familiebedrijf.

Hierbij sluit ook de bevinding aan dat het familie netwerk van een overnemer significant een grotere rol speelt bij het aantrekken van financiering wanneer een familiebedrijf wordt overgenomen ten opzichte van een niet-familiebedrijf. Daarentegen, wellicht ter compensatie, speelt het netwerk van eigen zakelijke contacten een significant grotere rol bij het verkrijgen van financiering voor bedrijfsoverdracht van een niet-familiebedrijf ten opzichte van een familiebedrijf. De resultaten van dit onderzoek ondersteunen het onderzoek van Harridson en Dibben (1997) en Flören en Nandram (2007); het netwerk speelt een belangrijke rol bij het invullen van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht.

5.4 Prestatie van de onderneming na overdracht

Uit onderzoek blijkt dat een onderneming waarbij een bedrijfsoverdracht meer dan 5 jaar geleden heeft plaatsgevonden significant beter presteert dan een onderneming die binnen de afgelopen vijf jaar is overgenomen. Hiervoor kunnen uiteenlopende oorzaken aan ten grondslag liggen, bijvoorbeeld de soort overdracht die toentertijd vaker voorkwam dan in de recentere periode, de economische malaise in het begin van jaar 2003 of het kan zelfs een kwestie zijn van puur geluk. Door dit significante verschil in prestatie van een onderneming en het aantal jaar geleden dat een overdracht heeft plaatsgevonden moet met enige voorzichtigheid worden omgesprongen wanneer een relatie wordt gelegd tussen het gebruik van een bepaald financieringsinstrument en de prestatie van een onderneming.

Uit de resultaten blijkt dat wanneer de overnemer gebruik heeft gemaakt van een lening van familie, vrienden of bekenden voor de financiering van bedrijfsoverdracht, de prestatie van een onderneming significant lager is na overdracht. Daarnaast blijkt dat als er gebruik is gemaakt van een banklening met borgstelling van de overheid bij de financiering van bedrijfsoverdracht de prestatie van een onderneming significant hoger is na overdracht. Wanneer de data wordt opgesplitst blijken deze significanties alleen nog aantoonbaar bij ondernemingen die meer dan vijf jaar geleden zijn overgenomen. Ook blijkt uit deze data van bedrijven die langer dan vijf jaar geleden zijn overgenomen dat indien er gebruik is gemaakt van een banklening met borgstelling bij de financiering van de overdracht, het bedrijf significant beter presteert na overname.

Hier ontstaat de (oneindige) discussie wat is de oorzaak van wat, een causaal onduidelijke situatie. Er kan moeilijk worden uitgemaakt welk fenomeen de oorzaak en welke het gevolg is. Zijn het de ondernemingen die meer dan 5 jaar geleden zijn overgenomen die gemiddeld beter presteren door bijvoorbeeld het niet toepassen van een lening of investering van familie, vrienden of bekenden, of is het juist de lening of investering van familie, vrienden of bekenden die de recentere overgenomen ondernemingen positief beïnvloeden wat betreft de bedrijfsprestatie? Of is er wellicht een hele andere oorzaak. Deze discussie heeft niet alleen betrekking op hoe de prestatie van een onderneming wordt gedefinieerd, maar juist op de oorzaak van de prestatie dan wel wanprestatie van een onderneming. Een oorzaak zou de toegepaste financieringsinstrumenten kunnen zijn, maar ook andere oorzaken zouden hier een rol kunnen spelen. Andere factoren kunnen van invloed zijn op de prestatie van een onderneming. En deze mogelijke factoren zijn niet vastgesteld of onderzocht.

Dit onderzoek ondersteunt niet dat ondernemingen die worden overgedragen binnen de familie minder goed presteren na overname, dan ondernemingen die worden overgedragen aan derden zoals onderzocht is door de Rabobank in 2004. Wel blijkt in dit onderzoek dat de gemiddelde prestatie van een niet-familiebedrijf hoger is dan een familiebedrijf na overcracht, echter een significant verschil in prestatie tussen deze twee soorten ondernemingen is niet aangetoond.

De invloed van het aandeel zachte financiering ten opzichte van de totale financiering op de prestatie van een onderneming is niet significant. Ook de invloed van het aandeel vreemd vermogen ten opzichte van het totale vermogen is niet significant van invloed op de prestatie van een onderneming. Dit onderzoek ondersteunt niet dat de prestaties van een onderneming op korte termijn beter zijn indien de totale overnamesom meer gefinancierd is met vreemd vermogen, zoals in het onderzoek van de Rabobank (2004).

6 Aanbevelingen

Het laatste onderdeel van deze scriptie bestaat uit aanbevelingen richting provincie Overijssel en de Kamer van Koophandel Oost Nederland. Daarnaast worden er aanbevelingen gegeven wat betreft vervolgonderzoek met betrekking tot bedrijfsoverdracht en de financiering hiervan. Dit hoofdstuk wordt gesloten met beperkingen die van toepassing zijn op dit onderzoek.

6.1 Aanbevelingen richting provincie Overijssel en KvK Oost Nederland

De meest toegepaste financieringsinstrumenten zijn vanuit het privé vermogen van de overnemer en een banklening zonder borgstelling. De meest effectieve manier om het aantal succesvolle bedrijfsoverdrachten te stimuleren kan worden bereikt door de belangrijkste knelpunten van deze twee financieringsinstrumenten te vergemakkelijken. Aangezien het privé vermogen een factor is waar een provincie Overijssel als ook een Kamer van Koophandel niets aan kan veranderen, zullen de pijlen gericht moeten worden op het financieringsinstrument banklening. Een banklening met of zonder borgstelling. En juist in de borgstelling schuilt een krachtige tool die tot op heden nog lang niet effectief genoeg in werking is gezet.

Het Ministerie van Economische Zaken werkt momenteel aan een verruiming van de Borgstellingsregeling mede door de kredietcrisis die zich in het tweede halfjaar van 2008 heeft geopenbaard. Een stap in de goede richting. Echter zal niet alleen het instrument zelf aangepast moeten worden maar ook de bekendheid van de BBMKB-regeling zal enorm moeten stijgen om die stimulering voor het MKB te kweken waarvoor het bedoeld is, en waarvoor het ook hard nodig is. Aangezien meer dan 40% van de ondernemers die recentelijk een onderneming hebben overgenomen niet op de hoogte is van de mogelijkheid om een borgstellingsregeling toe te passen. En hiervan ook nog eens een kleine 65% aangeeft dat één bepaalde vorm van financiering voor hen cruciaal is geweest om de totale overnamesom sluitend te maken.

Om deze onwetendheid sterk te verminderen zijn twee factoren van belang. Als eerste zullen de potentiële overnemers bewust moeten worden gemaakt dat de mogelijkheid bestaat om een specifieke BBMKB-borgstelling te krijgen voor een banklening. Ter tweede zal de overheid deze regeling beter af moeten stemmen op de behoeften van het MKB. Vooral de aanpassing van de administratieve belasting die deze regeling met zich meebrengt voor het bankwezen moet worden verlicht. Juist hierdoor zijn banken relatief terughoudend met het kenbaar maken van de mogelijkheid om een BBMKB-borgstelling aan te vragen en toe te passen voor potentiële overnemers (Rabobank, 2004). Hoe gemakkelijker de aanvraag van een borgstelling kan meelopen in standaardprocedures van banken, des te groter is de kans dat deze regeling ook ten goede komt aan de kleinere en dus moeilijker te financieren bedrijfsoverdrachten.

Hiervoor kan een rol weggelegd zijn voor de provincie Overijssel. Ook kan de provincie Overijssel een projectgroep coördineren waarbinnen banken en andere financiële instellingen zijn opgenomen. Hierbij kan in de eerste plaats actief de aandacht worden gevestigd op bedrijfsoverdracht in het algemeen en het belang hiervan voor de werkgelegenheid. Belangrijk hierbij is het prikkelen en kenbaar maken dat een grote potentiële markt aan de voeten ligt van deze financiële instellingen. De borgstellingsregeling zou onder de aandacht gebracht moeten worden en er moet gecommuniceerd worden wat de exacte reden is waarom een bank schuwt om een borgstelling onder de aandacht te brengen. Op deze manier kunnen de knelpunten gezamenlijk het hoofd geboden worden, eventueel in samenspraak met de rationale overheid.

Als gekeken wordt naar ondernemingen die in dit onderzoek de beste prestaties leveren na overdracht, blijkt hieruit dat het financieringsinstrument banklening met en zonder borgstelling een prominente rol speelt.

Er is geen verschil in de manier waarop een overnemer een familiebedrijf of een niet-familiebedrijf financiert. Wat een belangrijk verschil is met andere aspecten van bedrijfsoverdracht, waarbij er veelal wél een verschil is tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven. Bij het verstrekken van specifieke informatie omtrent financiering aan potentiële overnemers hoeft er dus geen onderscheid gemaakt te worden tussen een familiebedrijf en een niet-familiebedrijf. Wat overigens niet wegneemt dat de toenadering van deze twee groepen wel verschillend kan zijn. Dit aangezien een opvolger bij een familiebedrijf vaak al (langere tijd) in beeld is in vergelijking met een niet-familiebedrijf en daardoor op geen enkel moment kan worden aangemerkt als iemand die zoekende is naar een onderneming om over te nemen. Immers, een dergelijke opvolger kan via deze wijze informatie betreffende financiering tot zich nemen.

Gezien het grote aantal bedrijfsoverdrachten op dit moment en het nog immer groeiende aantal, is het van belang om te zorgen voor voldoende opvolgers. Er schuilt een potentiële groep opvolgers in de mensen die nu als starters worden beschouwd. Allereerst lopen starters in deze tijden van economische crisis een hoger risico om een eigen onderneming op te zetten en om deze vervolgens goed en winstgevend te laten functioneren. Een overdracht kan voor deze groep op dit moment veel interessanter zijn en uitkomst bieden voor hun drang naar ondernemerschap. Ten tweede biedt deze vorm een behoud van werkgelegenheid van gemiddeld vijf fulltime werknemers in plaats van wanneer zij starten en gemiddeld plaats bieden voor twee fulltime werknemers. Een obstakel die overwonnen moet worden is de minimale bekendheid van de mogelijkheden om een bedrijf over te nemen onder de mensen

die voor zichzelf willen beginnen. Starters staan er vaak niet bij stil, in dit bewustmakingsproces schuilt een rol voor de Kamer van Koophandel. Starters moeten meer gestimuleerd worden om na te denken over een bedrijfsoverdracht. Waar de Kamer van Koophandel nu voornamelijk bekend staat om de dienstverlening voor starters, mede door de succesvolle slogan "Een bedrijf starten? Ga eerst even langs de Kamer van Koophandel", zou deze bekendheid uitgebreid moeten worden voor bedrijfsoverdracht. Bijvoorbeeld door de simpele toevoeging "En wat dacht u van overname" bij een landelijke reclamecampagne in verschillende media.

Een reden waarom deze groep potentiële ondernemers niet nadenkt over een eventuele bedrijfsovername kan de heersende gedachte zijn dat een onderneming overnemen geen haalbare kaart is, voornamelijk op financieel vlak door een beperkt privé vermogen. Een logische gedachte aangezien de financiering ook de grootste barrière vormt voor overnemers (SER, 2002; Faber, 2003; EIM, 2004) en door de KvK in haar advies naar buiten brengt dat bij een bedrijfsovername altijd een eigen vermogen van minimaal 20% tot 35% benodigd is (KvK, 2008a). Terwijl uit dit onderzoek blijkt dat het inbrengen van eigen vermogen niet per definitie nodig is wanneer iemand een onderneming wil overnemen, van alle ondernemers heeft 28,4% geen gebruik gemaakt van eigen vermogen. Er bestaan veel verschillende manieren om een bedrijfsoverdracht te financieren. Naast het bieden van zekerheid ten opzichte van geldverstrekkers door bijvoorbeeld een oud-ondernemer, kan het track record van de overnemer van doorslaggevend belang zijn voor het (mee)financieren van een overdracht. Een goed attribuut om starters, maar zeker ook andere potentiële overnemers te wijzen op de mogelijkheden van financiering, waaronder ook de hierboven besproken borgstellingsregeling, is het ontwikkelen en beschikbaar maken van een makkelijk toegankelijke korte brochure (tweezijdig bedrukt A4) waarin de mogelijke vormen van financiering staan omschreven. Aangevuld met korte praktijkvoorbeelden van overnemers die hun onderneming hebben gefinancierd zonder of met gering eigen vermogen. Tot nu toe is deze informatie beperkt voor handen, aangezien het huidige overdrachtspakket enkel gericht is op de toekomstige oud-ondernemer en de beschikbare informatie te beknopt en veelal niet volledig is. Door middel van een korte brochure kunnen potentiële overnemers bewust worden gemaakt van de mogelijke vormen van financiering.

Een belangrijke aanbeveling richting de Kamer van Koophandel is dat zij een (landelijk) register gaan opstellen waarin wordt bijgehouden wanneer een bedrijfsoverdracht plaatsvindt bij een bepaalde onderneming. Waarbij ook op een juiste wijze wordt gedocumenteerd wanneer een onderneming failliet gaat, zodat ondernemingen welke spreekwoordelijk ten onder zijn gegaan hiermee in verband zouden kunnen worden gebracht. Dit register zou een perfecte aanvulling kunnen zijn op het bestaande Handelsregister. Indien deze informatie wordt bijgehouden kan deze worden gebruikt voor toekomstig onderzoek naar bedrijfsoverdracht, maar bovenal ook ter stimulering van bedrijfsoverdrachten door middel van goed advies en tijdig informeren van ondernemers.

6.2 Vervolgonderzoek

Een advies voor vervolgonderzoek is het verrichten van een longitudinaal onderzoek naar ondernemingen die een bedrijfsoverdracht ondergaan. Op deze wijze kan een goed inzicht verkregen worden van bepaalde ontwikkelingen in het proces van bedrijfsoverdracht. Waarbij ook de objectieve (economische) prestaties van het bedrijf voor de overdracht en na de overdracht in kaart kunnen worden gebracht. Op deze manier kan de invloed van de overdracht, en daarmee ook de financieringsinstrumenten, op de prestatie van de onderneming objectief gemeten worden. Hierbij is ook het effect van de keuze voor bepaalde financieringsinstrumenten op de continuïteit van de onderneming bij een bedrijfsoverdracht binnen het MKB een interessant gebied waar nog veel onderzoek naar verricht kan worden.

Daarnaast is het zeer interessant om onderzoek te doen naar ondernemingen die failliet zijn gegaan nadat ze recentelijk een bedrijfsoverdracht hebben ondergaan. Waarbij gekeken moet worden naar de oorzaken van het faillissement en de rol die de bedrijfsopname hierin heeft gespeeld. Dit is tot dusver op grote schaal onmogelijk aangezien dergelijke bedrijven niet of nauwelijks achterhaald kunnen worden. Hiervoor zal eerst een (landelijk) register moeten worden bijgehouden waarin ondernemingen worden genoteerd die worden overgedragen.

Ook is er op het verlengde van het gebied van het netwerk van de overnemer nog een flinke slag te slaan wat betreft wetenschappelijke inzichten. Hiermee wordt bedoeld op de rol die intermediairs (kunnen) spelen bij het verkrijgen van financiering voor een bedrijfsoverdracht. Welke intermediairs spelen in welke mate een rol en op welke wijze zijn deze betrokken bij het proces van overdracht.

Daarnaast is het interessant om ondernemingen te onderzoeken waarbij de overdracht niet goed is afgelopen en een faillissement het gevolg is geweest. Op deze wijze worden andere inzichten verkregen in de knelpunten van een bedrijfsoverdracht, waarbij gekeken kan worden naar de rol die de financiering hierin heeft gespeeld.

6.3 Beperkingen onderzoek

Om tot een databestand met bedrijven te komen die recent zijn overgenomen is een selectie gemaakt binnen het Handelsregister van de Kamer van Koophandel Oost Nederland. Hierbij is uiteindelijk een selectie gemaakt van 462 ondernemingen van de 2580 voorgeselecteerde bedrijven, die voldoen aan de criteria van dit onderzoek. Dit relatief geringe aantal heeft alles te maken met het feit dat in Nederland nergens wordt bijgehouden wanneer een onderneming wordt overgedragen. Afgezien van grote financiële instellingen als banken die dergelijke informatie van hun eigen klanten vaak wel secuur bijhouden, maar deze informatie niet beschikbaar zullen stellen aan de Nederlandse overheid dan wel aan derden. Daarnaast zijn in dit onderzoek alleen ondernemingen opgenomen die nog steeds bestaan. Ondernemingen die failliet zijn gegaan door een "slechte" bedrijfsoverdracht zijn niet meegenomen. Alle ondernemingen in het onderzoek hebben de eerste conditie voor een succesvolle overdracht reeds behaald; het continueren van de onderneming.

Overnemers die verkeerde beslissingen hebben gemaakt wat betreft de financiering waardoor hun overgenomen onderneming failliet is gegaan zijn buiten deze studie gelaten, omdat ze simpelweg niet meer bestaan. Dit zou de resultaten van dit onderzoek kunnen vertekenen.

Daarnaast is gebruik gemaakt van subjectieve informatie op basis van zelfevaluatie van de overnemer wat betreft de groeivariabelen van de onderneming na overdracht. Ondanks dat dit een hoge correlatie vertoont met objectieve informatie (Dess en Robinson, 1984; Love et al., 2002; Venkatraman en Ramanujam, 1987), is voor vervolgonderzoek aan te raden om objectieve financiële gegevens van een onderneming te verkrijgen van drie jaar voor de overname en drie jaar na de overname.

De complexe en landafhankelijke fiscale regelgeving zorgt ervoor dat de toepasbaarheid van de onderzoeksresultaten beperkt zijn buiten Nederland. Ook de Nederlandse cultuur versterkt deze beperkte toepasbaarheid, in het bijzonder bij familiebedrijven. Wat er verstaan wordt onder familie en de wijze waarop invulling wordt gegeven aan de familierelatie is cultureel bepaald.



Nawoord

Deze scriptie is geschreven naar aanleiding van de afstudeeropdracht ter afronding van mijn studie Business Administration aan de Universiteit Twente. Het betreft een onderzoek naar de problematiek rond financiering van een bedrijfsoverdracht binnen het Midden- en Kleinbedrijf. Het onderzoek is uitgevoerd bij de provincie Overijssel en de Kamer van Koophandel Oost Nederland, daarmee had ik mij geen betere afstudeeropdracht en omgeving durven wensen.

Als potentieel ondernemer heeft de opdracht mij niet alleen geïnspireerd, ook heeft het de problematiek rondom financiering en bedrijfsoverdracht nauwkeurig blootgelegd. Waar niet alleen ik mijn voordeel mee kan doen in de nabije toekomst, maar ook zeker de opdrachtgevers en andere (potentiële) ondernemers die een onderneming willen overnemen.

Daarnaast heeft dit onderzoek ook bijgedragen aan de huidige wetenschap. Onder andere door de samenhang te toetsen tussen de financieringsinstrumenten en het succes van een onderneming na overname.

Via deze weg wil ik graag nogmaals alle betrokkenen bij het afstudeerproces bedanken. In het bijzonder Peter van der Sijde en Patrick Blik van de Universiteit Twente, Gerrit Arendshorst van de Kamer van Koophandel Oost Nederland en Taner Demir van de provincie Overijssel voor de begeleiding van het afstudeerproces. Mijn ouders voor het fungeren als klankbord en Café Condens op de Pens voor de benodigde ontspannende uren tijdens het afstuderen. Ook gaat een dankwoord uit naar mijn compagnons Frank Wiersma en Thijs Kalkhaar, tevens medestudenten, voor het hoog houden van de moraal.

Graag wil ik afsluiten met een quote van dezelfde persoonlijkheid waarmee in het voorwoord begonnen is.

*“Try not to become a man of success, but
rather try to become a man of value”*
Albert Einstein



Bibliografie

Achleitner, A.K., Pösch, A., 2004. Familienunternehmen und Private Equity: Die psychologischen Bruchstellen. Munich: Apex Partners.

Allen, I., James, A.D., Gamlen, P., 2007. Formal versus informal knowledge networks in R&D: a case study using social network analysis, *R&D management* 37, 3, 2007.

Bakker, M.H.R., Klapper, L., Udell, G.F., 2004. Financing Small and Medium-Size Enterprises with Factoring: Global Growth in Factoring, and its potential in Eastern Europe, Washington, DC, World Bank.

Barber, B.M., Lyon, J.D., 1996. Detecting abnormal operating performance: the empirical power and specification of test statistics. *Journal of Financial Economics* 41, 359-399.

BDO, 2006. Succesvol financieren: workshop Financiering bij bedrijfsovername of – opvolging. In opdracht van Het Ministerie van Economische Zaken, de Nederlandse Vereniging van Banken, MKB-Nederland en VNO-NCW.

BDO, 2008. Cijfers en feiten van het familiebedrijf, BDO CampsObers Accountants & Adviseurs.

Berger, A.N., Rosen, R.J., Udell, G.F., 2006. Does market size structure affect competition? The case of small business lending, *Journal of Banking and Finance*, in press, doi:10.1016/j.jbankfin.2006.10.010.

Berger, A.N., Udell, G.F., 1998. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, *Journal of Banking & Finance* 22, 613–673.

Berger, A.N., Udell, G.F., 2006. A more complete conceptual framework for SME finance, *Journal of Banking & Finance* 30, 2915 – 2966.

Berglof, E., Bolton, P., 2001. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition, William Davidson Working Paper Number 414, The William Davidson Institute at the University of Michigan Business School.

Binks, M., Enew, C., 1996. Forum of Private Business Bank Survey 1996, Chesh.re: Forum of Private Business.

Boot, A.W.A., Ligterink, J.E., 2003. Faciliteren niet interveniëren, *Economische Statische Berichten (Dossier Bedrijfsoverdracht)*, 38^e jaargang, nummer 402, 15 mei, blz. 10-11 – 12.

Bruce, D., Picard, D., 2005. Making Succession a Success: Perspectives from Canadian SME's, Conference Paper ICSB 2005 World conference, Washington DC.

Bruderl, J., Preisendorfer, P., 1998. Network Support and the Success of Newly Founded Businesses, *Small Business Economics* 10, 213-225.

Cassar, G., 2004. The financing of business start-ups, *Journal of Business Venturing* 19, 261 – 283.

Colombo, E., Stanca, L., 2006. Investment decisions and the soft budget constraint, *Economics of Transition*, Volume 14 (1) 2006, 171 – 198.

Cook, L., 1999. Trade Credit and Bank Finance: Financing small firms in Russia, *Journal of Business Venturing* 14(5-6), 493-518.

Cressy, R.C., Olofsson, C., 1997. European SME Financing: An Overview, *Small Business Economics* 9(2), Special Issue on "European SME Financing".

- Cucculelli, M., Micucci, C., 2008. Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms, *Journal of Corporate Finance* 14, 17-31.
- Cull, R., Davis, L.F., Lamoreaux, N.R., Rosenthal, J.L., 2006. Historical financing small- and medium-sized enterprises, *Journal of Banking & Finance* 30, 3017-3042.
- CVB, 2005. Regio-onderzoek utrechtse ondernemers en hun bedrijfsopvolging. Bilthoven: stichting Centrum voor Bedrijfsopvolging.
- De Clercq, D., Fried, V.H., Lehenon, O., Sapienza, H.J., 2006. An Entrepreneur's Guide to the Venture Capital Galaxy, *Academy of Management Perspectives*, August, 90-112.
- Dess, G.G., Robinson, R.B., 1984. Industry effects and strategic management research, *Journal of Management*, 16(7), 7-27.
- Dunemann, M., Burrett, R., 2004. Succession planning in family business a reflection on what we know and how we can find out more. Report, Monach University, Victoria, Australia.
- Ecoys, 2006. Ondernemend de uitkering uit, onderzoek naar het starten van een bedrijf vanuit een uitkering, januari 2006, in opdracht van Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.
- ELM, 2001. Starten in recessie: Startende ondernemers in 2003, Zoetermeer, augustus 2004.
- ELM, 2005. *Entrepreneurship in the Netherlands, Business transfer: a new start*, Zoetermeer: ELM Business & Policy Research.
- ELM, 2006. Continuïteit door een nieuwe start; Met ervaring aan de start.
- ELM, 2006a. De externe adviseur bij bedrijfsoverdrachten in het MKB. Oudmaijer, S.C., Meijaard, J., Zoetermeer, juni 2006.
- ELM, 2006b. MKB in regionaal perspectief, Onderzoek als onderdeel van het programmaonderzoek MKB en Ondernemerschap, Zoetermeer, juli 2006.
- Europese Commissie, 2002. Eindverslag van de deskundigengroep inzake de overdracht van kleine en middelgrote ondernemingen. BEST-project, Brussel.
- Faber, L.P.D., 2003. Overdracht aan werknemers, *ESB Dossier bedrijfsoverdracht*, 88 (4402), p. 1010.
- Flören, R.H., 1997. Een nieuwe generatie in het bedrijf, Breukeken: Universiteit Nyenrode.
- Flören, R.H., 2002. Crown princes in the clay, An Empirical Study on The Tackling of Succession, Gorcum, Assen.
- Flören, R.H., Nandram, S.S., 2007. Bedrijfsoverdracht in het MKB: Een nieuwe stap voor de ondernemer.
- Flören, R.H., Wijers, E.J., 1996. Handboek van het familiebedrijf, Breukelen: Nyenrode University Press.
- Geerlings, J.R., 2005. Het opvolgingsproces, In: Burggraaf, W., Flören, R.H., Kunst, J.V.M. (Eds.) (2005). Ondernemerschap en ondernemen. De ondernemer centraal, Netwerk Pers, Zwolle.
- Gillan, S., 2006. Recent developments in corporate governance: an overview, *Journal of Corporate Finance* 12, 381-402.
- Gompers, P., Lerner, J., 2001. The Venture Capital Revolution, *Journal of Economic Perspectives* Spring 2001, Volume: 15, Issue 2, Pages: 145 – 168.
- Grossman, S., Hart, O., 1986. The costs and benefits of ownership: a theory of vertical and lateral integration, *Journal of Political Economy* 94, 691-719.

- Hamilton, L., 2003. SMEs Succession Planning: Its pros and Cons, a survival Process? Proceeding, international Council for Small Business (CSB) 43th World conference, Belfast.
- Handler, W.C., 1990. Succession owner-managed and family firms, a mutual role adjustment between the entrepreneur and the next generation, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 15 (19), p. 37-51.
- Harris, M., Raviv, A., 1991. The theory of capital structure, *Journal of Finance* 46, 297-355.
- IFERA (International Family Enterprise Research Academy), 2003. Family Business Dominates, *Family Business Review*, Volume 16 (1), p. 235 - 240.
- ING, Economisch Bureau, 2004. Nieuw perspectief na eigendomswisseling in het MKB Eigendomswisselingen in drie Europese regio's nader bezien, Amsterdam.
- Jansen, S.F., Hammann, J.M.H., 2000. Presentatie: Overdracht ondernemingen, *Berk Accountants en Belastingadviseurs*.
- Keasey, K., Watson, R., 1994. The Bank Financing of Small Firms in U.K.: Issues and Evidence, *Small Business Economics* 6, 329-362.
- Kellermans, F.W., Eddleson, K.A., Barnett, T., Pearson, A., 2008. An Exploratory Study of Family Member Characteristics and Involvement: Effects on Entrepreneurial Behaviour in the Family Firm, *Family Business Review*, vol. XXI, no. 1, March 2008.
- Kildert, M.W.L., 2003. Het belang van soepele overdracht, *Economische Statistische Berichten* 88 (402), 103-104.
- King, R., Levine, R., 1993a. Finance, Entrepreneurship, and Growth, *Journal of Monetary Economics* 32, 513-542.
- King, R., Levine, R., 1993b. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, *Quarterly Journal of Economics* CVII, 717-737.
- Koch, T., Thoms, M., 1997. The Social and Cultural Embeddedness of Entrepreneurs in Eastern Germany, in G. Grabher and D. Stark (eds.), *Restructuring Networks in Post-Socialism: Legacies, Linkages, and Localities*, Oxford: Oxford University Press.
- KVK, 2005. Overdrachtspakket.
- KVK, 2007a. Management Buy In, Een vliegende start, februari 2007.
- KVK, 2007b. Management Buy Out, Van management naar ondernemerschap, oktober 2007.
- KVK, 2007c. Wat is factoring? Mei 2007.
- KVK, 2008a. Een bedrijf overnemen; een praktische wegwijzer, 10^e versie, maart 2008, E-0446.
- KVK, 2008b. Starten door bedrijfsovername, startersdag KvK Amsterdam, 1 november 2008.
- Lansberg, I., 1988. The succession Conspiracy, *Family Business Review*, 1 (2), 119-143.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., Steier, J.P., 2004. Towards an integrative model of effective FOB succession, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28, 305 - 328.
- LEL, 2005. Ontwikkelingen rond de financiering van agrarische bedrijven, rapport: 2.05.01, H.A.B van der Meulen en G.S. Venema, ISBN: 90-5242-971-5.
- Lerner, J., 1994. The syndication of venture capital investments, *Financial Management*, 23, 16-27.
- Levinson, H., 1974. Don't choose your own successor, *Harvard Business Review*, 52 (6), p. 53-62.

- Light, I., 1984. Immigrant and ethnic enterprise in North America. *Ethnic Racial Studies*, 7, 195–216. Limited, ISBN: 81-7758-202-X.
- Lopez-Gracia, J., Aybar-Arias, C., 2000. An Empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium Sized Companies, *Small Business Economics* 14, 55-63.
- Love, L.G., Priem, R.L., Lumpkin, G.T., 2002. Explicitly articulated strategy and firm performance under alternative levels of centralization, *Journal of Management*, 28(5), 611–627.
- Mars, R., 2007. *Bedrijfsopvoeding. Een kwestie van bewustwording?* Enschede: Universiteit Twente.
- Martin, C., Martin, L. M., Mabbett, A., 2002. SME ownership succession – business support and policy implications’, rapport in opdracht UK Small Business Service, DTI Small Business Service, Sheffield.
- Matser, L., 2008. *Familiebedrijven barometer 2008, Goed bestuur en overdracht*, Centrum voor familiebedrijf, Utrecht.
- Matthew, T.B., Flannery, M.J., Garfinkel, J.A., 1995. The effect of lender identity on a borrowing’s firm equity return, *Journal of Finance*, Vol. L, NO. 2, June 1995.
- McGoldrick, M., Troast, J.G., 1993. Ethnicity, Families, and Family Business: Implications for Practitioners, *Family Business Review*, Vol. 6 Issue 3, pages 283 – 300.
- Meijaard, J., Diephuis, B., 2004. *Bedrijfsoverdrachten in het MKB*, Zoetermeer: EIM.
- Miller, M., Modigliani, F., 1961. Dividend policy, growth and the valuation of shares, *Journal of Business* 34, 411–433.
- MINEZ, 2003. *In actie voor ondernemers*, Ministerie van Economische Zaken, december 2003.
- Ministerie van Economische Zaken, 2008. *Besluit Borgstelling MKB kredieten 1997, geldend op 05-11-2008*.
- Modigliani, F., Miller, M., 1958. The cost of capital, corporate finance, and the theory of investment, *American Economic Review* 48, 261–297.
- Myers, S.C., 1977. Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147–175.
- Myers, S.C., 2001. Capital Structure, *Journal of Economic Perspectives* 15, 81 – 102.
- Myers, S.C., Majluf, N.S., 1984. Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information Investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13, 187 – 221.
- Neubauer, F., Lark, L., 1998. *The Family Business: Its Governance for Sustainability*, London: Macmillan Press.
- Peel, M., Wilson, N., 1996. Working Capital and Financial Management Practices in the Small Firm Sector, *International Small Business Journal* 14, 52-68.
- Penrose, E., 1959. *The Theory of the Growth of the Firm*, Basil Blackwell.
- Pratch, L., 2005. Value-added investing: A framework for early stage venture capital firms, *Journal of Private Equity*, 8, 13 – 29.
- Rabobank, 2004. *Bedrijfsoverdrachten in Nederland; onderzoek naar faal- en succesfactoren*, Stafgroep Economisch Onderzoek, Cluster Algemeen Bancair Onderzoek, ref. nr: B4070pvi(726)
- Rabobank, 2008. Van der Veen, M., Faber, B., van Gerwen, W., Presentatie: *Bedrijfsoverdracht & overname; een proces in 5 fasen*, KICK-Workshop voor accountmanagers van de Rabobank, 21 juni 2008.

- Ross, S., 1973. The economic theory of agency: the principal's problem, *American Economic Review* 63, 134-139.
- Sapienza, H.J., 1989. Variations in the venture capitalist-entrepreneur relations: Antecedents and consequences, unpublished doctoral dissertation, University of Maryland.
- Scholens, B., 1999. Analytical Issue in External Financing Alternatives for SBEs, *Small Business Economics* 12, 137-148.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., & Dino, R.N., 2003. Toward a theory of agency and altruism in family firms, *Journal of Business Venturing* 18(4), 473-490.
- Schumpeter, J.A., 1934. *The theory of economic development*, Cambridge, MA: Harvard
- Sharma, P., Chrisman, J.J., Pablo, A., Chua, J.H., 2001. Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firms: A conceptual model, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25 (3), p. 1-19.
- Slagter, W.J., Herst, A.C.C., Stevens, L.G.M., Schonis, H.M.N., 1993. *Opvolging in familiebedrijven*, Schoonhoven: Academic Services.
- Slay, B., 1996. Polish Banks on the road to Recovery, *Post-Soviet Geography and Economics* 37(8), 511-522.
- Smith Jr., C.W., Warner, J.B., 1979. On financial contracting: an analysis of bond covenants, *Journal of Financial Economics* 7, 117-161.
- Tian, L., Estrin, S., 2007. Debt financing, soft budget constraints, and government ownership, *Economics of Transition*, Volume 15 (3) 2007, 461 - 481.
- Van der Eijk, R.P., Flören, R.H., Jansen, S.F., 2004. *Financiering van de bedrijfsoverdracht binnen familiebedrijven*. Berk Accountants en Adviseurs, Universiteit Nyenende, Kluwer Deventer - 2004.
- Veen, H.B., van der Bonnel, K.H.M., Venema, G.S., 2003. *Economische Statistische Berichten*, Dossier Bedrijfsoverdracht, 88e jrg., nr. 402, 15 mei, blz. D15.
- Venkataraman, S., 1997. The distinctive domain of entrepreneurship research. *Advances in Entrepreneurship Research, Firm Emergence and Growth*, 3, 119-138.
- Winborg, J., Landstrom, H., 2000. Financial Bootstrapping in Small Business: Examining Small Business Managers' Resource Acquisition Behaviors', *Journal of Business Venturing* 16, 235-254.
- Wu, Z., Chua, J.H., Chrisman, J.J., 2007. Effects of family and management on small business equity financing, *Journal of Business Venturing* 22, 875 - 895.
- Zimmer, C. & Aldrich, H., 1987. Resource mobilization through ethnic networks: Kinship and friendship ties of shopkeepers in England. *Sociological Perspectives*, 30, 422-445.

Methodologisch

- Babbie, E.R., 2001. *The practice of social research*, 9th edition, London: Wadsworth.
- Cook, T.D., Campbell, T.D., 1979. *Quasi-experimentation, design & analysis issues for field settings*, Boston: Houghton Mifflin Company.
- Dijkstra, W., Smit, J.H., 1999. *Onderzoek met vragenlijsten, een praktische handleiding*, Amsterdam: VU Uitgeverij.
- Geurts, P., 1999. *Van probleem naar onderzoek, Een praktische handleiding met COO-cursus*, Bussum: Coutinho.

Bijlagen

BILLAGÉ 1 Enquête

DEEL 1: ALGEMEEN

Handelsnaam onderneming:

1. In welke branche is uw onderneming actief?

- | | |
|---|--|
| <input type="checkbox"/> landbouw | <input type="checkbox"/> horeca/toerisme |
| <input type="checkbox"/> industrie | <input type="checkbox"/> vervoer en opslag |
| <input type="checkbox"/> bouwnijverheid | <input type="checkbox"/> financiële instellingen |
| <input type="checkbox"/> groothandel | <input type="checkbox"/> verhuur van en handel in onroerend goed |
| <input type="checkbox"/> detailhandel | <input type="checkbox"/> zakelijke dienstverlening |
| | <input type="checkbox"/> anders, namelijk: |

2. Wat is de rechtsvorm van uw onderneming?

- | | |
|--------------------------------------|---|
| <input type="checkbox"/> eenmanszaak | <input type="checkbox"/> besloten vennootschap (BV) |
| <input type="checkbox"/> maatschap | <input type="checkbox"/> vennootschap onder firma (VOF) |
| | <input type="checkbox"/> anders, namelijk: |

3. Hoeveel werknemers zijn bij uw onderneming in dienst?
(omgerekend naar fulltimers en inclusief uzelf)

4. Wat is uw hoogst genoten opleiding?

- | | | |
|---|--|--|
| <input type="checkbox"/> basisonderwijs | <input type="checkbox"/> mavo/vmbo/lts | <input type="checkbox"/> havo/vwo/hbs |
| <input type="checkbox"/> mbo | <input type="checkbox"/> hbo | <input type="checkbox"/> wo/universitair |
| | | <input type="checkbox"/> anders, namelijk: |

5. Op welke manier heeft u het bedrijf overgenomen?

- van familie (ga naar vraag 7)
- van uw werkgever (ga naar vraag 7)
- van iemand anders dan uw familie of werkgever

6. Hoe bent u in contact gekomen met het bedrijf dat u heeft overgenomen?

- | | |
|--|--|
| <input type="checkbox"/> via privé netwerk | <input type="checkbox"/> via brancheorganisatie |
| <input type="checkbox"/> via de Kamer van Koophandel | <input type="checkbox"/> via specialist bedrijfsoverdracht |
| <input type="checkbox"/> via internet | <input type="checkbox"/> via accountant |
| <input type="checkbox"/> via adviseur | <input type="checkbox"/> via zakelijke contacten |
| <input type="checkbox"/> via bank | <input type="checkbox"/> anders, namelijk: |

7. Wanneer heeft u (en uw eventuele compagnons) het bedrijf overgenomen?

8. Wat was uw motivatie om een onderneming over te nemen?

(meerdere antwoorden mogelijk)

- | | |
|--|---|
| <input type="checkbox"/> uitdaging (ondernemerschap) | <input type="checkbox"/> financiële/fiscale redenen |
| <input type="checkbox"/> affiniteit met het bedrijf c.q. branche | <input type="checkbox"/> het laten voortbestaan van de onderneming |
| <input type="checkbox"/> dreigende werkloosheid | <input type="checkbox"/> specifieke werkzaamheden kunnen verrichten |
| <input type="checkbox"/> ontevredenheid over baan in loondienst | <input type="checkbox"/> uit strategische overwegingen |
| <input type="checkbox"/> fam. liederdruk | <input type="checkbox"/> altijd al ondernemer willen zijn |
| | <input type="checkbox"/> overig |



9. In welke mate had u ervaring voorafgaand aan de overname?

(1 = zeer weinig, 2 = weinig, 3 = neutraal, 4 = veel, 5 = zeer veel)

Ervaring	1	2	3	4	5
werkervaring algemeen	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
werkervaring binnen de branche	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
werkervaring als manager	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
werkervaring als ondernemer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
werkervaring binnen uw bedrijf	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
werkervaring internationaal	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

DEEL 2: FINANCIERING

We willen graag opnieuw benadrukken dat de gegevens strikt vertrouwelijk worden behandeld en dat uw gegevens uitsluitend voor dit onderzoek zullen worden gebruikt.

10. Op welke wijze heeft u de totale bedrijfsovernamesom gefinancierd? En kunt u een schatting maken per type financiering als percentage van de totale financiering?

(meerdere antwoorden mogelijk)

Type financiering	Percentage van totaal
<input type="checkbox"/> privé vermogen	_____ %
<input type="checkbox"/> hypothecaire lening eigenaar	_____ %
<input type="checkbox"/> persoonlijke lening eigenaar	_____ %
<input type="checkbox"/> banklening (zonder borgstelling van de overheid)	_____ %
<input type="checkbox"/> banklening (met borgstelling van de overheid)	_____ %
<input type="checkbox"/> lening of investering van oud-ondernemer	_____ %
<input type="checkbox"/> lening of investering van familie of bekenden uit privé sfeer	_____ %
<input type="checkbox"/> lening van andere onderneming (leverancier, klant etc.)	_____ %
<input type="checkbox"/> venture capital (bijvoorbeeld participatiemaatschappij)	_____ %
<input type="checkbox"/> overheid (bijvoorbeeld BBZ-regeling of subsidie)	_____ %
<input type="checkbox"/> anders, namelijk:	_____ %
	100 %

11. Kunt u een indicatie geven van de totale bedrijfsovernamesom?

- minder dan € 150.000 € 500.000 – € 1.000.000
 € 150.000 – € 500.000 meer dan € 1.000.000

12. Welke rol heeft de oud-ondernemer gespeeld in de financiering van de onderneming?

(meerdere antwoorden mogelijk)

- de oud-ondernemer heeft geen rol gespeeld
 de oud-ondernemer blijft (tijdelijk) in het bezit van een percentage van de aandelen
 een verstrekte (achtergestelde) lening door de oud-ondernemer tegen gunstige voorwaarden
 gefaseerde aandelenverkoop (spreiding van de financiering door overname in termijnen)
 een uitgestelde betaling (bijvoorbeeld een earn-out regeling)
 anders, namelijk:

13. Welke rol heeft een familielid en/of een bekende uit de privésector gespeeld in de financiering van de onderneming? (meerdere antwoorden mogelijk)

- een familielid en/of bekende heeft geen rol gespeeld
- een familielid en/of bekende heeft geïnvesteerd in aandelen van het bedrijf
- een verstrekte lening met een relatieve lage rente
- een verstrekte lening met een tijdelijke rente en/of aflossingsvrije periode
- anders, namelijk:

14. Hebt u voor de financiering gebruik gemaakt van een borgstellingregeling aangeboden door de overheid?

- nee, hiervan was ik niet op de hoogte
- nee, geen behoefte aan gehad/niet nodig gehad om de financiering rond te krijgen
- ja, bij de financiering is gebruik gemaakt van onderstaande regeling(en):
 - besluit Borgstelling MKB kredieten (BBMKB)
garantieregeling van de overheid voor banken die een lening verstrekken aan bedrijven met een gebrek aan onderpand en/of ervaring. Met een maximum van € 1.000.000.
 - borgstelling van Ministerie van Economische Zaken
garantieregeling van de overheid voor banken en venture capitalists voor 50% van het geïnvesteerde risico kapitaal. Met een maximum van € 5.000.000.
 - anders, namelijk:

15. Hoe belangrijk waren onderstaande factoren bij de keuze voor een bepaalde financieringsvorm?

(1=zeer onbelangrijk, 2=onbelangrijk, 3=neutraal, 4=belangrijk, 5=zeer belangrijk)

Aspecten	1	2	3	4	5
de invloed op de zeggenschap	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
de (rente)kosten van financiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
verstrekking bedrijfsinformatie aan derden i.v.m. verkrijgen financiering	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
de periode waarvoor het geld beschikbaar is	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

16. In welke vorm is de oud-ondernemer verbonden gebleven aan de onderneming?

(meerdere antwoorden mogelijk)

- niet verbonden gebleven (ga naar vraag 18)
- als aandeelhouder
- als vennoot
- als bestuurder
- als financier
- als adviseur
- vervult een formele functie binnen de onderneming
- beschikbaar voor informatie indien ik hem nodig heb
- anders, namelijk:

17. Kunt u aangeven hoelang de oud-ondernemer aan de onderneming verbonden is gebleven of verbonden blijft?

- korter dan 1 maand
- tussen 1 en 5 maanden
- tussen 5 en 12 maanden
- tussen 1 en 2 jaar
- langer dan 2 jaar

18. Hoe heeft u deze betrokkenheid van de oud-ondernemer ervaren?

- zeer negatief
- negatief
- neutraal
- positief
- zeer positief

19. Welke vorm van financiering is cruciaal geweest voor het sluitend maken van de financiering voor de totale bedrijfsovernamesom? (één antwoord mogelijk)

- er is niet één specifieke financieringsvorm cruciaal geweest
- privévermogen
- hypothecaire lening eigenaar
- persoonlijke lening eigenaar
- banklening (zonder borgstelling van de overheid)
- banklening (met borgstelling van de overheid)
- lening of investering van oud-ondernemer
- lening of investering van familie of bekenden uit privé-sfeer
- venture capital (bijvoorbeeld participatiemaatschappij)
- overheid (bijvoorbeeld BBZ-regeling of subsidie)
- anders, namelijk:

20. Hoe belangrijk waren onderstaande aspecten voor u bij het verkrijgen van financiering?

(1=zeer onbelangrijk, 2=onbelangrijk, 3=neutraal, 4=belangrijk, 5=zeer belangrijk)

Netwerk	1	2	3	4	5
privé-netwerk					
familie	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
vrienden/bekenden	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
zakelijk netwerk					
contacten oud-ondernemer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
eigen zakelijke contacten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

21. Hebt u als nieuwe eigenaar de strategie van de onderneming gewijzigd na overname?

- de strategie van voor de overname is gecontinueerd, ongewijzigd gebleven
- de strategie is lichtelijk gewijzigd
- de strategie is gewijzigd
- de strategie is sterk gewijzigd
- de strategie is zeer sterk gewijzigd

22. Zou u bereid zijn een vorm van financiering te verstrekken aan uw opvolger als u het bedrijf verkoopt in de toekomst? (omcirkel het antwoord van uw keuze)

Niet bereid
1
2
3
4
5
Bereid

23. Sinds het moment dat u de onderneming heeft overgenomen is:

- het aantal werknemers (omgerekend naar fulltimers):
 - sterk gegroeid
 - gegroeid
 - ongeveer gelijk gebleven
 - gedaald
 - sterk gedaald
- het marktaandeel van uw bedrijf:
 - sterk gegroeid
 - gegroeid
 - ongeveer gelijk gebleven
 - gedaald
 - sterk gedaald
- uw omzet:
 - sterk gegroeid
 - gegroeid
 - ongeveer gelijk gebleven
 - gedaald
 - sterk gedaald

DEEL 3: INFORMATIEBEHOEFTE**24. Kunt u aangeven in welke mate u behoefte had aan onderstaande informatie tijdens het kopen/overnemen van uw onderneming?***(1 = zeer weinig, 2 = weinig, 3 = neutraal, 4 = veel, 5 = zeer veel)*

	1	2	3	4	5
algehele planning bij de aankoop van een onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
hulp bij het opstellen van een zoekprofiel	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
zoeken en vinden van verkopers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
hulp bij het vinden/inschakelen van juiste adviseurs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
beoordelen financiële situatie en waarde van de onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
informatie over financiering van de te kopen onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
informatie over het uitvoeren van een boekenonderzoek	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
informatie over het onderhandelen en opstellen van een contract	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
integratie in de te kopen onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
persoonlijke begeleiding tijdens het aankopen van uw onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

25. Kunt u aangeven welke partijen u heeft ingeschakeld voor het verkrijgen van onderstaande informatie tijdens het kopen/overnemen van uw onderneming?*(per onderwerp meerdere antwoorden mogelijk)*

	Geen partij ingeschakeld	partijen									
		accountant/ boekhouder	bank	fiscalist/jurist	kamer van Koophandel	notaris	specialist bedrijfsoverdracht	collega ondernemer	branchegenootschap	andere	andere
algehele planning bij de aankoop van een onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
hulp bij het opstellen van een zoekprofiel	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
zoeken en vinden van verkopers	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
hulp bij het vinden/inschakelen van juiste adviseurs	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
beoordelen financiële situatie en waarde van de onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
informatie over financiering van de te kopen onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
informatie over het uitvoeren van een boekenonderzoek	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
informatie over het onderhandelen en opstellen van contract	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
integratie in de te kopen onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
persoonlijke begeleiding tijdens aankoop van uw onderneming	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Heeft u verder nog op- of aanmerkingen over de enquête of suggesties hoe bedrijfsoverdrachten binnen het MKB gestimuleerd kunnen worden?

Ik wens de resultaten van het onderzoek te ontvangen.

Hartelijk dank voor het invullen van deze enquête!

BIJLAGE 2 Financieringsinstrumenten

Bijlage 2.1 Privé vermogen overnemer

Een veel gebruikte vorm van financiering binnen het Midden- en Kleinbedrijf is het privé vermogen van de (potentiële) overnemer (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Aldrich, 1999; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Wu, 2007; BDO, 2008). Door veel auteurs wordt het gebruik van privé vermogen zelfs beschouwd als het meest toegepaste financieringsinstrument binnen de totale financiering van bedrijfsoverdracht (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Van der Eijk, 2004; EIM, 2006; BDO, 2008). Echter, het gebruik van louter privé vermogen voor de totale financiering van bedrijfsoverdracht is gering te noemen (Van der Eijk et al., 2004; Carrington, 2006; EIM, 2006; De Clercq et al., 2006; BDO, 2008). Veelal worden er naast het privé vermogen gebruik gemaakt van andere instrumenten, vanwege de ontoereikendheid van het privé vermogen voor de invulling van de totale financiering (Warmerdam, 2003; E M, 2006) dan wel vanwege fiscale voordelen voor de onderneming bij het aantrekken van externe financiering (Van der Eijk et al., 2004). Indien het zich handelt om een bedrijfsoverdracht waarbij een onderneming een andere onderneming overneemt worden de voorheen behaalde winsten van de overnemende onderneming ook gezien als het privé vermogen (Lopez-Gracia en Aybar-Arias, 2000; EIM, 2005). Uit een onderzoek van Flören (1997) blijkt dat 55% van de overgenomen ondernemingen deels of helemaal is gefinancierd door privé vermogen van de overnemer. De Rabobank (2004) toont een duidelijk verschil tussen familiebedrijven en niet-familiebedrijven wat betreft het gebruik van privé vermogen voor de financiering van bedrijfsoverdracht, respectievelijk 34% en 50%. Een onderzoek uit 2000 van het EIM naar bedrijfsoverdrachten (uit EIM, 2006) toont aan dat 40% van de overnemers de totale financieringsbehoefte invult met alleen privé vermogen, waarbij nog eens 40% gebruik maakt van privé vermogen in combinatie met één of meerdere andere financieringsinstrumenten.

Bijlage 2.2 Banklening

Een ander veel gebruikt financieringsinstrument binnen het Midden- en Kleinbedrijf is een lening van een bank (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Van der Eijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Berger en Udell, 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Wu, 2007; BDO, 2008). Bij deze vorm van financiering stelt een bank (een deel van de totale) financiering beschikbaar door middel van een lening. Een banklening is na het privé vermogen het meest toegepaste financieringsinstrument in absolute aantallen (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; van der Eijk, 2004; BDO, 2008). Een vrij recent onderzoek van Manigart en Meuleman (2004) heeft zelfs aangetoond dat in Europa de inbreng van banken oploopt tot 90% van alle vormen van externe financiering. In dat zelfde jaar heeft de Rabobank aangetoond dat bij de totale overnamefinanciering binnen het MKB in Nederland bij 88% van alle bedrijfsoverdrachten gebruik is gemaakt van een banklening. Hieruit is af te leiden dat een banklening als onderdeel van de totale financiering, vaak wordt toegepast.

Bijlage 2.3 Hypothecaire lening

Een manier om als (potentiële) ondernemer financiering aan te trekken voor bedrijfsoverdracht is een hypothecaire lening (Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; EIM, 2005; Berger en Udell, 2006). De term hypothecaire lening komt van het woord hypotheek, wat letterlijk onderpand betekend. Een hypotheek is in eerste plaats 'het eerste recht van verkoop'; een zakelijk recht of voorrecht dat op een goed of zaak, meestal ontroerend goed, rust. Dit eigendom wordt in onderpand gegeven of geromen voor een schuld, veelal de geldlening om het onderpand te kopen. Dit is ook één van de wezenlijke verschillen met een 'gewone' (bank)lening. Het afsluiten van een hypothecaire lening is mogelijk bij een bank of een andere financiële instelling zoals een verzekeraar.

Bijlage 2.4 Persoonlijke lening

Ook door middel van een persoonlijke lening kan een (potentiële) ondernemer financiering aantrekken (Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; EIM, 2005; Carrington, 2006). Hierbij verkrijgt de ondernemer een lening op persoonlijke basis van een financiële instelling, waarbij het verkregen krediet een vaste looptijd en een vast rentepercentage heeft (Rabobank, 2004). In Nederland zijn verschillende financiële instellingen partijen die een persoonlijke lening kunnen verstrekken. Een overnemer kan bijvoorbeeld een persoonlijke lening afsluiten bij een grote commerciële bank of eenzelfde lening bij een buitenlandse bank. Daarnaast zijn er mogelijkheden voor een dergelijke lening bij kredietbanken, creditcardmaatschappijen, winkelketens en postorderbedrijven.

Bijlage 2.5 Lening van familie, vrienden en bekenden

Een ander financieringsinstrument is een lening verstrekt door familie, vrienden of bekenden (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; Van der Eijk, 2004; De Clercq et al., 2006; Carrington, 2006; Cull et al., 2006; Berger en Udell, 2006). Deze vorm van financiering kan geschieden op verschillende manieren: (Rabobank, 2004; Van der Eijk, 2004; De Clercq et al., 2006)

- Verstrekken van een lening met een relatieve lage rente
- Verstrekken van een lening met een tijdelijke rente
- Verstrekken van een lening met een aflossingsvrije periode

Daarnaast kan de verstrekende partij (in samenspraak met de overnemer) er voor kiezen om de lening te verstrekken als een achtergestelde lening (Matthew et al., 1995; Van der Eijk et al., 2004; KVK, 2007a; KVK, 2007b). Dit is een lening die ondergeschikt is gemaakt aan alle andere verplichtingen die een vennootschap is aangegaan. Dit betekent dat bij faillissement van de onderneming de overige schuldeisers eerst krijgen betaald en vervolgens pas de verstrekker van de achtergestelde lening, in dit geval de familie, vrienden of bekenden van de overnemer. Hierdoor mag de achtergestelde lening worden gerekend tot het garantievermogen van de onderneming (Van der Eijk et al., 2004).

De redenen waarom deze partijen een lening verstrekken zijn vaak tot stand gekomen op een informele wijze. In veel gevallen speelt de bestaande persoonlijke relatie met de overnemer een belangrijke rol ten aanzien van de beslissing om over te gaan tot het verstrekken van financiering (Harridson en Dibben, 1997). Deze persoonlijke relatie is ook een reden waarom een financiering van de familie voor veel familiebedrijven de belangrijkste bron van financiering is (Achleitner en Poech, 2004).

Bijlage 2.5.1 Tante Agaath lening

Een lening van familie, vrienden of bekenden wordt in Nederland ook aangemerkt als een Tante Agaath lening. Deze in de volksmond nog geldende lening is door de belastingdienst onlangs ingeruild voor de regeling durfkapitaal. Ondanks deze naamswijziging is de toepassing vrijwel hetzelfde gebleven, deze achtergestelde lening is een regeling aangeboden door de overheid en bedoeld als stimulans voor de startende ondernemer als ook om het verplichte deel van het ondernemersvermogen te financieren. Waarbij de geldverstrekker een extern persoon betreft zoals familie, vrienden en bekender, maar ook bijvoorbeeld een oud-ondernemer. De durfkapitaalregeling kan alleen worden toegepast, en de geldverstrekker kan dus alleen van de fiscale voordelen¹⁴ profiteren, indien de overnemer recht heeft op zelfstandigenaftrek in het jaar wanneer deze de lening ontvangt of in het jaar daarna en nog geen zeven jaar zelfstandigenaftrek heeft gehad.¹⁵ Dit maakt dat de regeling ook direct toepasbaar is voor de startende overnemer. Het betreft geldleningen van minimaal € 2269,- en maximaal 54.233,-.¹⁶

Bijlage 2.6 Investering van familie, vrienden of bekenden

Een ander financieringsinstrument is er een waarbij ook de familie, vrienden of bekenden als actor optreedt maar de vorm van financiering een investering vertegenwoordigd (Berger en Udell, 1998; Cassar, 2004; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; De Clercq et al., 2006; Berger en Udell, 2006). Hierbij gaat het om een investering van familie, vrienden of bekenden in de over te nemen onderneming, waarbij de investeerder in het bezit komt van een aandeel van het bedrijf.

De redenen waarom deze partijen een investering doen en de daaraan gelieerde winstverwachting zijn vaak tot stand gekomen op een informele wijze. In veel gevallen speelt de bestaande persoonlijke relatie met de overnemer een belangrijke rol ten aanzien van de investeringsbeslissing van de financier (Harridson en Dibben, 1997). Deze persoonlijke relatie is ook een reden waarom een financiering van de familie voor veel familiebedrijven de belangrijkste bron van financiering is (Achleitner en Poech, 2004).

¹⁴

http://www.belastingdienst.nl/zakelijk/ondernemen_ondernemerworden/ondernemen_ondernemerworden-17.html#P153_30687

¹⁵

http://www.belastingdienst.nl/zakelijk/ondernemen_ondernemerworden/ondernemen_ondernemerworden-18.html#P171_31818

Bijlage 2.7 Lening van oud-ondernemer

Een ander regelmatig toegepaste financiering binnen bedrijfsoverdracht is het verkrijgen van een lening van de oud-ondernemer (Flören, 1997; Berger en Udell, 1998; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; Cull et al., 2006; BDO, 2008). Veelal om de verkoop van de onderneming mogelijk te maken in verband met de geringe financieringscapaciteit van de opvolger (Flören, 1997; Warmerdam, 2003; EIM, 2006). Deze vorm van financiering kan geschieden op verschillende manieren, in totaal worden er drie wijzen vermeld in de onderzochte literatuur (Flören, 1997; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; KVK, 2007a; KVK, 2007b).

- Lening uit het privé vermogen van de oud-ondernemer
- Lening uit de holding van de oud-ondernemer
- Uitgestelde betaling (earn-out regeling)

Een lening van de oud-ondernemer kan ook worden verstrekt als een achtergestelde lening, net als een lening van familie, vrienden of bekender zoals omschreven staat in paragraaf 5.2.5 (Matthew et al., 1995; Van der Eijk et al., 2004; KVK, 2007a; KVK, 2007b). Een voordeel hierbij voor de overnemer is dat de achtergestelde lening onderdeel is van het garantievermogen van de onderneming. Een uitgestelde betaling is een manier van financiering waarbij de factor tijd een rol speelt, echter op het moment van overname is een uitgestelde betaling (earn-out regeling) in feite een lening aan de overnemer door de oud-ondernemer. Hierdoor wordt de overnamesom welke direct gefinancierd moet worden bij het moment van overdracht verminderd.

Een onderzoek uit 1997 uitgevoerd door Flören onder familiebedrijven in het MK3 in Nederland wees uit dat in 23% van alle bedrijfsoverdrachten de opvolger gebruik heeft gemaakt van een lening van de oud-ondernemer. Het gebruik van financiering van de oud-ondernemer vindt meer plaats bij een bedrijfsoverdracht binnen familie dan een bedrijfsoverdracht waarbij de onderneming niet in dezelfde familie blijft (Flören, 1997; Rabobank, 2004; Van der Eijk, 2004).

Bijlage 2.8 Investering van oud-ondernemer

Een ander financieringsinstrument binnen het kader van bedrijfsoverdracht is het verkrijgen van een investering van de oud-ondernemer (Berger en Udell, 1998; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; Cull et al., 2006; BDO, 2008). Veelal om de verkoop van de onderneming mogelijk te maken in verband met de geringe financieringscapaciteit van de opvolger (Flören, 1997; Warmerdam, 2003; EIM, 2006). Hierbij gaat het om een investering van de oud-ondernemer in de over te nemen onderneming, waarbij de oud-ondernemer in het bezit komt van een aandeel van het bedrijf. Veelal geschiedt deze vorm van financiering door middel van gefaseerde overdracht van de aandelen door de oud-ondernemer. (Berger en Udell, 1998; Rabobank, 2004; Van der Eijk et al., 2004; KVK, 2007a; KVK, 2007b).

Een gefaseerde overdracht van aandelen is een manier van financieren waarbij de factor tijd een rol speelt, echter op het moment van overname is een gefaseerde overdracht van aandelen in feite een tijdelijke investering in de aandelen van het bedrijf door de oud-ondernemer. Hierdoor wordt de overnamesom welke direct gefinancierd moet worden bij het moment van overdracht verminderd. Het gebruik van financiering van de oud-ondernemer

vindt meer plaats bij een bedrijfsoverdracht binnen familie dan een bedrijfsoverdracht waarbij de onderneming niet in dezelfde familie blijft (Flören, 1997; Rabobank, 2004; Van der Eijk, 2004).

Bijlage 2.9 Lening van een andere onderneming

Een mogelijkheid voor het aantrekken van financiering is een lening verstrekt door een andere onderneming (Berger en Udell, 1998; Cook, 1999; Cassar, 2004). Er kunnen verschillende redenen ten grondslag liggen waarom een onderneming een lening verleend aan het over te nemen bedrijf. Veelal is de (zakelijke) relatie bepalend tussen de over te nemen onderneming en het bedrijf die de lening verstrekt (Cook, 1999). Het komt regelmatig voor dat een stakeholder van de over te nemen onderneming, in de vorm van een leverancier, klant, groothandel etc., het commerciële krediet verstrekt. Deze vorm van externe financiering komt in toenemende mate voor bij kleine ondernemingen (Cook, 1999). Een onderzoek van de Rabobank (2004) heeft aangetoond dat deze vorm van financiering binnen het MKB Nederland voorkomt in 4,5% van alle bedrijfsoverdrachten.

Bijlage 2.10 Investing van een andere onderneming

Een andere vorm voor het aantrekken van financiering is een investering in aandelen van de over te nemen onderneming door een andere onderneming. (Cressy en Olofsson, 1997; Cook, 1999) Op deze wijze participeert een andere onderneming in het door de overnemer overgenomen bedrijf. Vanuit het perspectief van de onderneming blijft deze zelfstandig indien de investerende onderneming niet meer dan 25% van het totale kapitaal of de stemrechten bezit¹⁵. Er wordt gesproken over een partneronderneming indien de investerende partij meer dan 25% van het totale kapitaal of van de stemrechten van de onderneming bezit, wanneer de investerende partij meer dan 50% van de stemrechten bezit wordt gesproken over een verbonden onderneming (naar de definitie van de Europese Unie¹⁶). Er kunnen verschillende redenen ten grondslag liggen waarom een onderneming investeert in een door een overnemer over te nemen bedrijf. Veelal is de (zakelijke) relatie bepalend tussen de over te nemen onderneming en het bedrijf die de lening verstrekt (Cook, 1990). Het komt regelmatig voor dat een stakeholder van de over te nemen onderneming, in de vorm van een leverancier, klant, groothandel etc., het commerciële krediet verstrekt.

In de onderzochte literatuur is niet aangetoond dat deze vorm van financieren is toegepast bij het invullen van de financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht binnen het MKB.

Bijlage 2.11 Venture capital

Een andere manier om financiering aan te trekken voor bedrijfsoverdracht is door middel van venture capital (Cressy en Olofsson, 1997; Berger en Udell, 1998; Cassar 2004; E M, 2005; Pratch, 2005; Cull et al., 2006; Czarnitzki, 2006; De Clercq et al., 2006; Drudi, 2007; Kovacs, 2007; Wu, 2007; Vos et al., 2007; Zellweger, 2007). Venture capital is de laatste tijd een veel gehoorde kreet, niet alleen in de financiële wereld waar venture capital een directe rol kan

¹⁵ <http://europa.eu/scadplus/leg/nl/lvb/n25026.htm>

spelen, maar ook in de reguliere media passeren de woorden venture capital geregeld de revue. Dit staat parallel aan de enorme groei van de markt van venture capital (Gompers & Lerner, 2001; MoneyTree Survey, 2004). Een synoniem voor venture capital zijn de Nederlandse begrippen participatiemaatschappij en investeringsmaatschappij. Deze maatschappijen investeren risicodragend kapitaal in kansrijke ondernemingen, waarbij men vaak ook toegevoegde waarde levert op operationeel, strategisch en organisatorisch vlak (Pratch, 2005; De Clercq et al., 2006). Niet alleen door de ervaring van het ondernemerschapproces van de venture capitalist, maar ook door een groot en breed netwerk van diegene met vaak expertise in ondernemingskwesaties van allerlei pluimage (Pratch, 2005). Hierdoor kan ook het aandragen van andere financieringen verstrekt door andere venture capitalists of banken van toegevoegde waarde zijn (Lerner, 1994).

Venture capital kan worden onderverdeeld in drie typen, namelijk klassieke venture capitalists, business angels en corporate venture capitalists (De Clercq et al., 2006). De belangrijkste eigenschappen per actor die venture capital verstrekt zijn beschreven in het hieronder afgebeelde schema.

Criteria	Klassieke Venture Capitalist	Business Angel	Corporate Venture Capitalist
<i>Financieringsbron</i>	• Investeringsfondsen	• Eigen geld	• Corporate fondsen
<i>Rechtsvorm investering</i>	• A gemeenschappelijk partnerschap	• Privé	• Doelersmaatschappij
<i>Hoogte investering</i>	• \$2 - \$10M	• \$50 - \$130M	• \$2 - \$20M
<i>Motief investering</i>	• Vermeerdering kapitaal	• Persoonlijk • Vermeerdering kapitaal	• Strategisch • Vermeerdering kapitaal
<i>Criteria</i>	• Groei mogelijkheden • Goed management	• Groei mogelijkheden • Begeleiding	• Strategische waarde • Filiaal onderneming
<i>Zoeken investeerders</i>	• Moeilijk te vinden	• Moeilijk te vinden	• Moeilijk te vinden
<i>Bereiken overeenkomst</i>	• Uitvoerig due diligence	• Makkelijk tot aanwezig	• Moeilijk aan eisen voldoen
<i>Betrokkenheid</i>	• Gemiddeld • Direct lid MT	• Laag tot extreem hoog • Informeel	• Laag tot gemiddeld • Informeel of lid MT

Figuur 6 Karakteristieken van Venture Capital verstrekkers, naar De Clercq et al. (2006).

De term Business Angel geniet internationaal gezien meer bekendheid ter opzichte van het in Nederland meer gebruikte synoniem informal investor^{1/}. Beide zijn een aanduiding voor particuliere gelverstrekkers die investeren in (startende) ondernemingen. Een business angel kan in die zin ook familie, een vriend of een bekende zijn van een overnemer of de oud-ondernemer.

Een kenmerk van een venture capitalist is de continue druk die hij of zij uitoefent op de ondernemer om de overeengekomen doelen te halen. Ondanks dat deze druk soms als onplezierig wordt ervaren, stellen de meeste entrepreneurs dat juist deze druk tot hun succes heeft geleid (Sapienza, 1980; Pracht, 2005). De motivatie van ondernemers om venture capital aan te trekken is uiteenlopend. De verschillende investeerders kunnen elk een andere en ook complementaire rol spelen in de onderneming (De Clercq, 2006). Ondanks dat venture kapitaalfondsen steeds meer gericht zijn op MBI's en MBO's (Murray, 1991; Hughes en

^{1/} EVCA; European Private Equity & Venture Capital Association

Storey, 1994) blijkt echter het gebruik van venture capital in de financiering van het Midden- en Kleinbedrijf in Nederland gering.

Flören (1997) heeft aangetoond dat geen enkele ondernemer gebruik heeft gemaakt van venture capital voor het invullen van de financieringsbehoefte bij bedrijfsoverdracht. In tegenstelling tot een onderzoek van Bakker et al. (2004), waaruit is gebleken dat ondernemers in 1,9% van alle bedrijfsoverdrachten binnen het MKB in Europa gebruik maken van venture capital. In hetzelfde jaar heeft de Rabobank een onderzoek uitgevoerd onder Nederlandse MKB ondernemers die recent een onderneming hebben overgenomen, hieruit bleek dat 2,6% van alle overnemers gebruik heeft gemaakt van venture capital.

Bijlage 2.12 Factoring

Een manier om financiering aan te trekken is factoring (Bakker et al., 2004; Berger en Udell, 2006; Kvk, 2007c; Drudi, 2007). Deze relatief nieuwe vorm van financiering wordt voornamelijk toegepast voor het vergroten van het korte termijn werkkapitaal van een onderneming (Bakker et al., 2004; Druci, 2007). Bij factoring wordt het debiteurenbestand overgedragen aan een bank of factoringmaatschappij, waarna een directe betaling van deze instantie kan plaatsvinden. Dit direct vrij gekomen geld kan als financiering worden gebruikt voor een bedrijfsoverdracht (BDO, 2006). In de onderzochte literatuur is niet aangetoond dat deze vorm van financieren is toegepast bij het invullen van de financieringsbehoefte bij een bedrijfsoverdracht.

Bijlage 2.13 Leasing

Een ander financieringsinstrument is leasing (Berger en Udell, 2006; Cull et al., 2006; Drudi, 2007). Leasing is een veel gebruikt instrument voor financiering van gemotoriseerde voertuigen, gereedschap en onroerende goederen (Berger en Udell, 2006). Een leasemaatschappij haalt haar zekerheid met name uit de waarde en de economische levensduur van het te financieren object (Berger en Udell, 2006), dit in tegenstelling tot een lening van een financiële instelling. Leasing kan onderverdeeld worden in twee typen, namelijk financiële leasing en operationele leasing (LEI, 2005; KVK, 2008a). De belangrijkste kenmerken van deze drie vormen worden weergegeven in onderstaand schema.

Kenmerken	Financiële leasing	Operationele leasing
Duur	Meestal lang	Meestal kort
Doel	Financiering	Gebruik
Eigendom	Juridisch: leasegever Economisch: leaseneemer	Leasegever
Kosten onderhoud etc.	Leaseneemer	Leasegever
Aankoopoptie	Ja (waarde bepaald in contract)	Nee (wel mogelijk, niet in contract)

Figuur 6 Kenmerken van financiële en operationele leasing, naar LEI, 2005; BDO, 2006; KVK, 2008a.

Een leaseconstructie die opgeld maakt is de relatief nieuwe sale- en leaseback-constructie. Hierbij verkoopt de (kredietbehoevende) eigenaar van bedrijfsmiddelen of gebouwen deze aan een investeerder/belegger en sluit daarmee onmiddellijk een leasecontract af. De investeerder

wordt (financieel of operationeel) lessor en de ex-eigenaar wordt lessee. Op deze manier zou een overnemer de directe totale overnamesom kunnen verkleinen en het extra eigen vermogen door verkoop (en daarna leasen) dat deze constructie oplevert kan de overnemer aanwenden voor bedrijfsinvesteringen (LEI, 2005; Berger en Udell, 2006). In het kort wordt er activa afgestoten om zodoende bedrijfsvermogen te verwerven.

In de onderzochte literatuur aangaande onderzoeken over invulling van financieringsbehoefte voor bedrijfsoverdracht binnen Europa is niet naar voren gekomen dat leasing als financieringsinstrument is toegepast de afgelopen jaren.

Bijlage 2.14 Overheid

De Nederlandse overheid heeft middels de wet fiscale regelingen, borgstellingen en subsidies gecreëerd die het eenvoudiger en aantrekkelijker willen maken voor ondernemingen om toegang te krijgen tot financiering. Hoewel Nederland geen specifieke subsidie, lening of borgstelling kent voor bedrijfsoverdrachten, kunnen overnemers gebruik maken algemene fiscale regelingen, borgstellingen en subsidies. Deze worden hieronder kort opgesomd waarna ze beschreven worden:

- Durfkapitaalregeling
- Besluit Borgstelling MKB Kredieten (BBMKB)
- Borgstelling van Ministerie van Economische Zaken
- Subsidie

Bijlage 2.14.1 Durfkapitaalregeling

De durfkapitaalregeling is de vervanger van de in Nederland bekende Tante Agaath lening en heeft als doel het vergroten van de hoeveelheid durfkapitaal geïnvesteerd door particulieren. Dit fiscale instrument maakt het attractief voor privé partijen om kapitaal te verstrekken aan nieuwe ondernemingen (EIM, 2005; LEI, 2005). De durfkapitaalregeling kan alleen worden toegepast, en de geldverstrekker kan dus alleen van de fiscale voordelen¹⁸ profiteren, indien de overnemer recht heeft op zelfstandigenaftrek in het jaar wanneer deze de lening ontvangt of in het jaar daarna en nog geen zeven jaar zelfstandigenaftrek heeft gehad.¹⁹ Dit maakt dat de regeling ook direct toepasbaar is voor de starterde overnemer. Het betreft geldleningen van minimaal € 2269,- en maximaal 54.233,-.⁵ Deze regeling wordt ook vaak toegepast bij de financiering van bedrijfsoverdracht (EIM, 2005).

¹⁸

http://www.belastingdienst.nl/zakelijk/ondernemen_ondernemerworden/ondernemen_ondernemerworden-17.html#P153_30687

¹⁹

http://www.belastingdienst.nl/zakelijk/ondernemen_ondernemerworden/ondernemen_ondernemerworden-18.html#P171_31818

Bijlage 2.14.2 BBMKB

Een door de overheid aangeboden mogelijkheid om een borgstellingsregeling te treffen voor het Midden- en Kleinbedrijf (Europese Commissie, 2002; Rabobank, 2004; EIM, 2005; Ministerie van Economische Zaken, 2008). Deze borgstellingsregeling heeft als doel om de bancaire financiering te bevorderen van MKB bedrijven met voldoende continuïteit- en rendemertsperspectief maar met een zekerhedentekort, in welk geval de bank het risico van een financiering geheel voor eigen rekening te groot vindt. Deze op bankkredieten gerichte regeling, wordt in 2004 voor een aanzienlijk deel gebruikt ten behoeve van bedrijfsoverdrachten; ongeveer 27% (Europese Commissie, 2002). Dit is te verklaren doordat de over te dragen onderneming doorgaans een aanzienlijke waarde vertegenwoordigt, (Warmerdam, 2003) en aangezien de overnemer vaak onvoldoende beschikt over eigen middelen of bezittingen die als onderpand kunnen dienen zijn externe financiers niet bereid om de gehele overdracht te financieren. Deze regeling kan worden toegepast als een ondernemer bij een kredietaanvraag onvoldoende zekerheden kan bieden, zoals onderpand. De bank kan in een dergelijke situatie via de BBMKB-regeling een beroep doen op de overheid. Waardoor het risico voor de bank wordt verlaagd met betrekking tot het verstrekken van financiering. Wellicht het beheer van dergelijke kredieten volledig in handen van een bank. Hierbij geldt de voorwaarde dat het risico van de bank minimaal even groot moet zijn als het risico voor het gefinancierde geld door middel van het borgstellingkrediet.

Deze BBMKB-regeling is recentelijk aan veel wijzigingen onderhevig geweest en ook op het moment van schrijven zijn er veranderingen gaande, mede door de kredietcrisis die heerst in Nederland in het tweede half jaar van 2008. Vanwege deze malaise in de financiële sector heeft er eind oktober 2008 een verruiming plaatsgevonden van de BBMKB-borgstellingsregeling. Als eerste is de doelgroep uitgebreid van ondernemingen met maximaal 100 werknemers naar ondernemingen met maximaal 250 werknemers. Hiermee wordt ook aangesloten bij de MKB-definitie van de Europese Unie. Als tweede is het krediet verhoogt van maximaal € 1.000.000 naar maximaal € 1.500.000.

Toch blijkt in de praktijk dat deze regeling zeer gering wordt toegepast (Europese Commissie 2002; Rabobank, 2004). Hoogst waarschijnlijk vanwege de kostenoverweging vanuit het oogpunt van het bankwezen (Rabobank, 2004). Het totale proces van een financiering met de BBMKB-regeling is arbeidsintensief en tijdrovend als gevolg van administratieve procedures. Hierbij gaat het om zowel interne procedures bij banker als procedures vanuit Economische Zaken die erop gericht zijn om afwijzing achteraf te beperken. Dit kan een reden zijn waardoor banken relatief terughoudend zijn met het kenbaar maken van de mogelijkheid om een BBMKB-borgstellingsregeling aan te vragen en toe te passen. Hierbij komt het gegeven dat een dergelijke regeling alleen kan worden aangevraagd door een bancaire instelling en deze borgstellingsregeling onder ondernemers nauwelijks bekendheid geniet.

Bijlage 2.14.3 Borgstelling van Ministerie van Economische Zaken

Naast de hierboven genoemde Besluit Borgstelling MKB kredieten biedt het Ministerie van Economische Zaken ook een borgstelling aan, gericht op het MKB (Europese Commissie, 2002; EIM, 2005). Hierbij handelt het zich om een garantstelling van 50% door het Ministerie van Economische Zaken van durfkapitaal aangeboden door banken en venture capitalists aan het MKB, waarbij het te financieren bedrag maximaal € 5.000.000 bedraagt. Deze regeling wordt toegepast bij de financiering van bedrijfsoverdracht door de overnemer (EIM, 2005).

Bijlage 2.14.4 Subsidie

Hiernaast wordt er door de overheid in sommige situaties subsidies verstrekt aan startende ondernemers, overnemers en gevestigde ondernemers. Een veelvoud van deze subsidies zijn in het leven geroepen om mensen financieel tegemoet te komen wanneer zij een eigen onderneming starten, eventueel door overname, vanuit een uitkering. De belangrijkste wettelijke regelingen hiervoor zijn Besluit Bijstandverlening Zelfstandigen (BBZ), Besluit starterkrediet arbeidsgehandicapten (Bsa) en Wet REA (MINEZ, 2003; Ecorys, 2006).



BIJLAGE 3

Oorspronkelijk formaat tabel 2.

Plenaire tabel van actoren, vormen van financiering en financieringsinstrumenten en haar karakteristieken.

