



MNA

Management Buy-Out

Een Management Buy-Out is een specifieke vorm van overname waarbij het management van het bedrijf (target), doorgaans via een nieuw op te richten vennootschap, alle of een deel van de aandelen verworft, met behulp van een Private Equity (PE)-partner en schuldfinanciering van een bank.

HOE VERLOOPT EEN MBO?

De gouden regel zegt dat het management het initiatief moet nemen omdat dit zijn engagement bewijst.

In een klassiek scenario kan de motivatie komen omdat de eigenaar op leeftijd komt. Evenzeer kan het management in actie schieten wanneer het bedrijf slabakt doordat de eigenaar het verwaarloost of een verkeerd beleid voert.

Eerst zal het management aftoetsen in hoeverre een overname zin heeft. Vooral de bereidheid van de eigenaar om over te dragen en zijn prijsverwachting spelen daarbij een rol. Die bereidheid is niet zo evident. De eigenaar heeft immers dikwijls de mogelijkheid zijn bedrijf aan een industriële speler over te laten. Anderzijds brengt een vlakaf "nee" het risico met zich mee dat de managers beslissen het bedrijf te verlaten.

Daarom geeft de eigenaar aan het management vaak de kans, gedurende een afgelijnde periode, een financiële partner te zoeken en een aanvaardbaar voorstel te formuleren.

PE-PROVIDER GEZOCHT

De waarde van het bedrijf is vaak te hoog en de middelen van het management te laag om hen toe te laten de transactie met eigen middelen en een banklening rond te krijgen. Daarom wordt er een private equity (PE)-partner gezocht.

Belangrijke voorbereiding daarop vormt een businessplan of een budget dat het potentieel van het bedrijf aantoonde.

Gezien bij de overname ook de onderlinge aandelenverhouding en andere afspraken dienen onderhandeld te worden tussen het management en de PE-partner, kan het ook van belang zijn met meerdere PE-partners te spreken. Door één of enkele PE-providers worden dan verdere gesprekken aangeknoopt met het management en de eigenaar.

DRIEHOEKSRELATIE

In een klassieke overname zijn twee partijen betrokken: de overdrager en de overnemer. Bij een MBO komt het doorgaans tot een driehoeksrelatie: de overdrager, de PE-provider met daar tussen gewrongen het management.

- Management - PE-provider

Het management dient een aantal afspraken te maken met de PE-provider. Deze hoofdlijnen worden opgenomen in een intentieverklaring tussen beiden. Later wordt deze dan vertaald en verfijnd tot een aandeelhoudersovereenkomst en statuten van de Newco. Een PE-partner eist daar vaak een periode van exclusiviteit.

De aandelenverhouding tussen het management en de PE-partner hoeft niet overeen te komen met hun inbreng. Door deze inbreng te verdelen over kapitaal en achtergestelde leningen kan men de verhouding tussen beiden vastleggen. Daarbij wordt de verhouding met in de teller de prijs per aandeel die de PE-provider betaalt en in de noemer de prijs per aandeel die het management betaalt de "envy ratio" genoemd.

Leverage of (financiële) hefboom en de hoogte van de overnameprijs bepalen ook de mate waarin het management een groter stuk van de aandelenkoek krijgt.

Naast de deelneming wordt natuurlijk ook het vergoedingspakket van het management besproken. Onderdeel daarvan kan een extra incentive onder de vorm van een "ratchet clause" zijn. Een ratchet blokkeert het rendement van een PE-provider, zodat het niet boven een bepaald niveau kan stijgen. Anderzijds kan het management door het behalen van bepaalde

doelstellingen extra aandelen verwerven aan aantrekkelijke voorwaarden.

- Eigenaar - PE-provider

Eenmaal de PE-provider-overnemer overtuigd is van de opportuniteit, zal hij een voorstel formuleren naar de eigenaar. Dit gebeurt onder de vorm van een intentieverklaring of een bod.

- Management - Eigenaar

Het management ziet zich gewrongen tussen de PE-provider en de eigenaar en dient diplomatisch te werk te gaan: de eigenaar wil een zo hoog mogelijke prijs en zo weinig mogelijk waarborgen & garanties, terwijl de PE-provider een zo laag mogelijke prijs en zoveel mogelijk waarborgen & garanties.

Doorgaans wordt vastgesteld dat bij de aanvang van het proces, het management geneigd is de eigenaar ter wille te zijn, terwijl naar het sluiten van de deal de loyaliteit verschuift naar de PE-provider.

Kristo van Holsbeeck, MNA



MNA begeleidt familiale KMO's bij overdracht.

"MNA adviseert familiale bedrijven bij overname, overdracht en het aantrekken van groeikapitaal. Het actief zoeken naar geschikte partijen, een netwerk in binnen- en buitenland en een grondige kennis van zaken vormen de sleutelementen van onze aanpak."