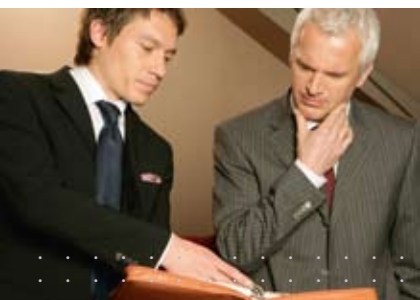


## Inhoud

- ARTIKEL  
Management buy-out  
(deel II)
- TESTIMONIAL  
Alaska



# Management buy-out (deel II)

Meer en meer verwerft bij een overname het management van de onderneming een aandeel in het bedrijf. In het eerste deel werd uiteengezet wat een Management Buy-Out (MBO) inhoudt en hoe een Private Equity provider (PE Provider) wordt aangetrokken. In dit tweede deel wordt de relatie tussen het management en de Private Equity Provider (PE Provider) nader bekeken.

### → | 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. Wat wordt daar nu zoal in afgesproken?

In eerste instantie dient bepaald te worden hoe de aandelenverhouding tussen beiden zal liggen. Deze wordt niet altijd bepaald door de verhouding tussen de bedragen die door de PE provider enerzijds en het management anderzijds worden ingebracht. De PE provider heeft immers het management nodig om zijn beoogde meerwaarden te realiseren. Door de ingebrachte bedragen asymmetrisch op te splitsen in kapitaal en achtergestelde lening, kan er minder of meer naar het management worden toegeschoven. 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 noemt men de 'envy ratio'. Een voorbeeld (€):

- PE PROVIDER brengt in

kapitaal	850.000
lening	<u>4.150.000</u>
totaal	5.000.000

en krijgt 850 aandelen

- Management brengt in

kapitaal	150.000
lening	<u>50.000</u>
totaal	200.000

en krijgt 150 aandelen





- Verhouding op basis van ingebrachte totale bedragen

PE provider

$$\frac{5.000.000}{5.000.000 + 200.000} = 96\%$$

Management

$$\frac{200.000}{5.000.000 + 200.000} = 4\%$$

- Verhouding op basis van ingebracht kapitaal

PE provider

$$\frac{850.000}{850.000 + 150.000} = 85\%$$

Management

$$\frac{150.000}{850.000 + 150.000} = 15\%$$

- Envy ratio

$$\frac{5.000.000 / 850}{200.000 / 150} = \frac{5.882,35 \text{ € / aandeel}}{1.333,33 \text{ € / aandeel}} = 4,41$$

Hoe hoger de envy ratio, des te meer de PE provider aandeel 'afgeeft' ten gunste van het management. Deze ratio wordt bepaald door de onderhandelingskunst, de kwaliteit en het financiële vermogen van het management.

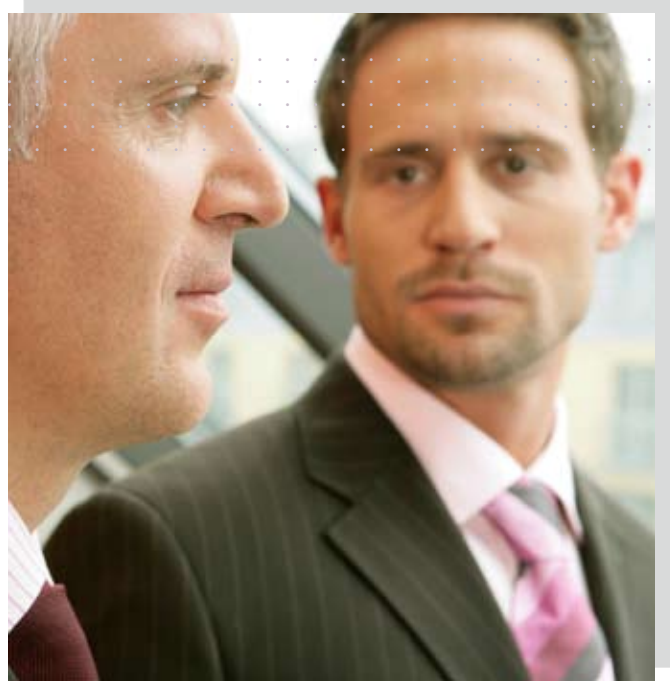
Het management dient ook aan te geven hoeveel zij wensen te investeren in het bedrijf. Doorgaans zijn managers late dertigers of jonge veertigers die in een gezinssituatie met kinderen en hypotheek zitten en niet de grote kapitalen kunnen vrijmaken voor investering.

Leverage of (financiële) hefboom bepaalt ook de mate waarin het management al of niet een groter stuk van de aandelenkoek naar zich toe kan trekken. Hoe meer bij de bank kan geleend worden, hoe zwaarder de inbreng van het management kan wegen en hoe minder een PE provider aan bod komt.

Anderzijds vergroot een hogere overnameprijs de kans dat een PE provider betrokken wordt.

Rekening houdend met bovenstaande elementen, bedraagt de deelneming van het management doorgaans 10 à 15 %.

Naast de deelneming wordt natuurlijk ook het vergoedingspakket van het management onderhanden genomen. Gezien de PE partner wil dat het management goed presteert wordt voornamelijk gekeken naar resultaatsgedreven bijkomende verloning. Dit kan bijvoorbeeld via een 'ratchet clause' worden geregeld. Het Engelse 'ratchet' betekent een tandwiel met een blokkeerpin zodat het wiel enkel in één richting kan draaien. 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. Een voorbeeld van zo'n clause is het toekennen van warrants tegen een aantrekkelijke uitoefenprijs wanneer bepaalde targets (v.b. EBITDA) worden gehaald. De PE provider heeft immers een bepaald rendement op zijn investering voor ogen. Indien dit rendement wordt overschreden, dan is hij bereid zijn aandeel beperkt te laten verwateren. De rollen kunnen natuurlijk ook worden omgekeerd: als bepaalde targets niet worden gehaald wordt het aandeel van de PE provider groter ten nadele van het management.

Tenslotte dienen de PE provider en het management de overige elementen van hun samenwerking op aandeelhouders- en bestuursvlak vast te leggen, ondermeer:

- toekomstplan;
- taakverdeling;
- samenstelling en frequentie van vergaderingen;
- welke beslissingen worden met welke meerderheden genomen;
- winstverdeling;
- niet-concurrentie;
- voorkooprecht, volgrecht, volplicht en/of good en bad leaver clauses;
- geheimhouding.

In onze volgende nieuwsbrief, zullen we de relatie tussen de eigenaar enerzijds en de PE Provider en het management anderzijds toelichten en zien we hoe de onderhandelingen leiden tot closing van de deal. ■

## Testimonial



### ALASKA



V.l.n.r.: Eddy Loufs, Stefaan Kindt en Johan Lemmens.

*“In feite was ik op verschillende fronten bezig: een overname en een nationaal samenwerkingsverband.” (Lemmens)*

#### → | **BEDRIJF**

“In 1984 besloot mijn vader, Emmanuel Lemmens, die toen bij een groot accountantskantoor werkte, de deur achter zich dicht te trekken.” aldus Johan Lemmens, managing director van Alaska “Hij startte een eigen accountantskantoor, met name Fidulemco.”

Partners en medewerkers kwamen Fidulemco versterken waardoor het kantoor op eigen kracht uitgroeide tot een professioneel en succesvol accountants- en adviesbureau geworteld in het midden van de driehoek Antwerpen-Brussel-Gent.

In 1992 begon Johan Lemmens, die twee masterdiploma's op zak had, met name in de economische wetenschappen en in de rechten, zijn loopbaan bij Fidulemco waar hij begon als medewerker en uiteindelijk zaakvoerder werd.

Voor de overname telde Fidulemco een twintigtal medewerkers en was eveneens lid van IGAF Worldwide, een wereldwijde associatie van accountantskantoren. Johan Lemmens maakt deel uit van de Europese board.

#### → | **VOORBEREIDING**

Fidulemco had duidelijk de ambitie om te groeien. Johan Lemmens “In feite was ik op verschillende fronten tegelijk bezig: plannen om door overname te groeien en het opzetten van een nationaal samenwerkingsverband (straks meer daarover).”

Voor de overname klopte Johan Lemmens bij MNA aan die de opdracht kreeg een partner te zoeken en de overname te begeleiden.

Begonnen werd met het opstellen van een profiel van Fidulemco: een bedrijf kan moeilijk weten wie het wil overnemen als het zichzelf onvoldoende kent. Op basis van ondermeer de activiteit, omzet, medewerkers, regio, sterktes en zwaktes van Fidulemco werd vervolgens vastgelegd aan welke criteria het over te nemen kantoor moest voldoen.

Het kantoor diende ondermeer bij voorkeur in de regio van Antwerpen te liggen, van voldoende omvang te zijn, een kwalitatief cliënteel te bedienen en een mentaliteit & cultuur te hebben die aansloten bij deze van Fidulemco.

Vervolgens stelde MNA een lange lijst met accountantskantoren op die aan de vooropgestelde financiële criteria voldeden. Vervolgens werden samen met Fidulemco namen van potentiële kandidaten geschraapt en bijgevoegd.

Nadat MNA enkele partijen gecontacteerd had, viel de keuze uiteindelijk op Accountantskantoor Vercammen uit Mortsel. Na eerste gesprekken bleek dat de idee om aan te sluiten bij een ander kantoor ook bij de vennoten van Accountantskantoor Vercammen leefde. Er was ook overeenkomst op heel wat van de vooropgestelde criteria waaraan het kantoor moest voldoen.

## → | TRANSACTIE

Bij de eerste samenkomst van Partijen werd hun beider profiel systematisch overlopen en aangevuld, kwestie van elkaar zo goed mogelijk te leren kennen.

Snel bleek dat de stukjes van de puzzel bij elkaar pasten: Fidulemco dat wat sterker stond op het vlak van juridische en internationale dienstverlening, en Accountantskantoor Vercammen dat in Antwerpen lag, een regio met meer internationale uitstraling, en met een cliënteel dat nood had aan bijkomende dienstverlening. Bij Accountantskantoor Vercammen wensten eveneens enkele vennoten uit te stappen.

Een intentieverklaring werd getekend.

Bij de afwikkeling van de transactie dienden de neuzen van de vennoten van beide kantoren in dezelfde richting gezet te worden, een oefening die communicatie en geduld vroeg.

Uiteindelijk werd de overnameovereenkomst getekend en kon de integratie en de samenwerking van beide kantoren van start gaan.

## → | TOEKOMST

Johan Lemmens: "Ondertussen zijn beide kantoren behoorlijk geïntegreerd en kijken we uit naar het ogenblik dat we onze

intrek kunnen nemen in ons nieuw kantoor op het Antwerpse Zuid.

De onderhandelingen omtrent een landelijk samenwerkingsverband liepen gewoon simultaan verder met deze overname. De zoektocht naar een landelijke samenwerkingspartner leverde resultaat op en gesprekken werden opgestart met het Kantoor Bamelis, Kindt & Co, een sterk groeiend kantoor met vestigingen in Kortrijk en Ieper."

Stefaan Kindt, gedelegeerd bestuurder en venoot van Bamelis, Kindt & Co: "We vullen elkaar niet enkel aan qua dienstverlening en regio, maar ook onze bedrijfsculturen passen samen, vandaar de logische stap naar samenwerking."

"En zo werd ALASKA geboren" gaat Lemmens verder, "een organisatie in een landelijk netwerk van onafhankelijke kantoren die volop de in-house synergie laat spelen tussen , auditors, belastingconsulenten en juristen."

"De combinatie van de nabijheid bij het cliënteel met de multidisciplinaire dienstverlening en het internationale netwerk van ALASKA biedt voor veel bedrijven de springplank en ondersteuning bij verdere groei." besluit Stefaan Kindt. ■

## Nieuws



**MNA NV**  
PETER BENOITSTRAAT 11 / 5 - 8800 ROESELARE  
T. +32 [0]51 20 70 16 - F. +32 [0]51 25 20 87  
MNA@MNA.BE - WWW.MNA.BE