

## Alles onder controle ?

**Als bedrijfsleider, mede-bestuurder of manager volgt u de gang van zaken in uw bedrijf van dichtbij op. Maar om echt verzekerd te zijn van een goede interne bedrijfswerking gebruikt u best een goed doordachte systematiek aan de hand van een vragenlijst. Deze check-list stel je best op met de verantwoordelijken binnen je bedrijf en bij aanwezigheid van een extern controle-orgaan of revisor vraag je best ook hun mening. Een kritische ingesteldheid over de eigen organisatie bepaalt vaak mee het succes van een bedrijf. Hierbij kom je onmiddellijk terecht bij de sterktes en zwaktes van interne processen en de competenties van medewerkers. Beiden zijn essentieel voor een succesvolle onderneming.**

Hierna volgt een opsomming van een aantal kernvragen – toepasselijk in kmo's – om een aantal elementaire auditregels onder de loupe te nemen en mogelijks ook efficiënties te verhogen.

- Zijn de aankoopverantwoordelijkheid, de autorisatie van de aankoop en de betalingsbevoegdheid wel degelijk in handen van verschillende personen?
- Worden alle facturen – voor de betaling – voldoen- de en door de juiste personen geautoriseerd?
- Bestaat er een checklist van wie wat mag goedkeuren en wordt deze lijst regelmatig herzien?
- Is het mogelijk dat een bepaalde aankoopfactuur 2x zou ingeboekt (en betaald) worden?
- Gaat men regelmatig eens door alle kostenrekeningen in de grootboekrekeningen?
- Bestaat er een beurtrolsysteem waardoor elke rekeningpost toch minstens één maal om het kwartaal nagezien wordt?
- Hoe worden de prijzen of tarieven van de leveranciers gecontroleerd? Bestaat er een duidelijke communicatie tussen afspraken van aankoopdienst met factuurcontrole?
- Wordt er gewaarschuwd als de redelijke wachtermijn van een bestelbon overschreden is?
- Wie bepaalt de verkoopprijzen, wie beslist over de kortingen en in welke mate kunnen anderen deze prijzen manipuleren?

- Wie beslist tot crediteren en bestaat daarvoor een sluitende procedure?
- Is de procedure voor klachtenbehandeling accuraat?
- Gebeuren er frequent exit-gesprekken met medewerkers en worden feiten nagegaan?
- Waarom worden tankkaarten zonder limiet en verantwoording toegekend?
- Hanteren de bedrijfsverantwoordelijken zelf concrete gedragsnormen in verband met hun eigen kosten? Tonen zij zich bekommerd over de vennootschapsgoederen, hoe gering ook?
- Staat men regelmatig stil bij de functie-omschrijvingen en scheidingen binnen het bedrijf?
- Houdt men regelmatig efficiency-checks waarbij nagegaan wordt of er geen dubbel werk wordt gepresteerd?
- Heerst er een efficiënte vergadercultuur (vermijd het stelen van company-time) met onmiddellijke duidelijke verslaggeving en to do's?
- Wordt bij aanwerving van een nieuwe medewerker het diploma opgevraagd en een aantal referenties zorgvuldig gecheckt?
- Wat gebeurt er met productie-overschotten en het bedrijfsafval?
- Is er een analyse van de mogelijke "risks" in het bedrijf?

Ook al is de interne (en externe) rapportering optimaal, wanneer de onderliggende processen spaak lopen dweilt u eigenlijk – vroeg of laat – met de kraan open. Wees ook altijd alert voor gewijzigde omstandigheden binnen je bedrijf. Toets de accuraatheid van de checklist frequent en geef zeker gevolg aan de opmerkingen.

Los van deze checklist kan ik niet genoeg het belang van een optimale facturatie-flow benadrukken. Een vlugge facturatie beïnvloedt in aanzienlijke mate de cash situatie van het bedrijf en wijst op fouten en inconsistenties. In veel bedrijven wordt wel voldoende aandacht besteed aan de debiteurenopvolging maar staat men onvoldoende stil bij de volledige facturatie-flow. Zorg ervoor dat uitgaande bestelbonnen tijdig gefactureerd worden, de procedure voor kredietnota's uitgewerkt is en klachtenopvolging binnen een korte termijn opgelost wordt. Bij projectwerk is het handig om met voorschotfacturen te werken.



Een bedrijf dat zijn interne processen onder controle heeft boekt niet enkel betere (en duurzamere) resultaten maar straalt deze ingesteldheid bovendien uit naar zijn omgeving. Intern voorkomt het vaak veel frustraties. Streef ernaar om een cultuur te bouwen waarbij medewerkers door een alerte en kritische ingesteldheid de 'laissez-faire' mentaliteit voorkomen. Doe dit aan de hand van een gestructureerde aanpak met checklists en richtlijnen maar geef als directie of management vooral zelf het goede voorbeeld en zorg voor een open communicatie.

Edwig Tanghe, Conessence  
edwig@conessence.com



[www.conessence.com](http://www.conessence.com)

# Obligaties als alternatieve vorm van financiering.



**Sinds de recente bankencrisis, en mede omwille van toenemende regelgeving, waaronder Bazel III, waaraan banken en kredietinstellingen onderworpen worden, zijn banken niet meer zo gul met het verstrekken van kredieten en stellen zij erg strenge voorwaarden vooraleer een krediet te verstrekken. Tevens willen vele bedrijven hun afhankelijkheid van bankenfinanciering verminderen, en zijn ze vaak niet opgezet met de strengere, tragere en moelijkere houding van de banken, en dus zoeken ze dus naar diversificatie en spreiding.**

Sinds de recente bankencrisis, en mede omwille van toenemende regelgeving, waaronder Bazel III, waaraan banken en kredietinstellingen onderworpen worden, zijn banken niet meer zo gul met het verstrekken van kredieten en stellen zij erg strenge voorwaarden vooraleer een krediet te verstrekken. Tevens willen vele bedrijven hun afhankelijkheid van bankenfinanciering verminderen, en zijn ze vaak niet opgezet met de strengere, tragere en moelijkere houding van de banken, en dus zoeken ze dus naar diversificatie en spreiding.

Ten gevolge hiervan zijn verschillende grote bedrijven in het recente verleden overgegaan tot de uitgifte van obligaties teneinde hun activiteiten, hun verdere groei of specifieke projecten te financieren (of ook om een deel van hun bankkredieten terug te betalen). Aldus hebben o.a. Fluxys, Omega Pharma, CFE, Kinopolis, Atenor, Delhaize Group, en vele anderen, in het voorbije jaar grote obligatieleningen uitgegeven. Deze manier van financieren is evenwel niet alleen weggelegd voor grote en/of internationale groepen, ook KMO's – die vaak de eerste en grootste slachtoffers zijn van het gewijzigde kredietbeleid van de banken – kunnen hier gebruik van maken. De diverse Belgische regeringen werken trouwens aan initiatieven om het uitgeven van obligatieleningen door Belgische KMO's te vergemakkelijken (bijvoorbeeld de zogenaamde KMO-fondsen). Ook gespecialiseerde financieringsboutiques werken aan het opzetten van KMO-obligatiefondsen.

Obligaties zijn in essentie leningen die door een vennootschap worden uitgegeven. De voorwaarden waaraan een vennootschap zulke leningen uitgeeft, kunnen variëren. Aldus kan de vennootschap de duurtijd van de obligatie bepalen (vaak 5 à 7 jaar), de uitgifteprijs (al dan niet boven pari), de rentevoet (coupon), of de terugbetaling van de lening al dan niet gewaarborgd wordt door bepaalde zekerheden, etc. De vennootschap heeft met andere woorden een grote flexibiliteit en bepaalt zelf in grote mate de voorwaarden, terwijl bij bankfinanciering de voorwaarden doorgaans worden opgelegd door de bank.

Wanneer een vennootschap de uitgifte van een obligatielening overweegt, zal zij in eerste instantie het bedrag moeten bepalen dat zij met de uitgifte wenst op te halen. Vervolgens zal zij dienen te bepalen of zij de obligaties aan het grote publiek zal/wil aanbieden (publieke uitgifte), dan wel of ze deze obligaties enkel

zal plaatsen bij rijke particulieren en/of institutionele investeerders (de zogenaamde "private plaatsing"). Aangezien een publieke uitgifte de vervulling van verschillende formaliteiten vereist, brengt dergelijke uitgifte bijkomende kosten met zich mee en zal er meestal enkel tot een publieke uitgifte overgegaan worden indien een aanzienlijk bedrag opgehaald dient te worden.

## 1. Private plaatsing

Een private plaatsing houdt in dat een uitgifte van obligaties gebeurt die slechts in 'beperkte kring' en niet aan het grote publiek aangeboden worden. Deze obligaties zullen doorgaans aangeboden worden aan vermogende particulieren (klanten van private banken, 'family offices', etc) alsook aan institutionele investeerders zoals onder meer durfkapitaalfondsen, pensioenfondsen, etc. (al dient hierbij opgemerkt dat, gelet op de relatief lage coupons die totnogtoe aangeboden werden, (internationale) institutionele investeerders nog niet echt happig zijn om in te schrijven op door Belgische bedrijven uitgegeven obligatieleningen). Zulke professionele investeerders worden geacht de uitgifte te kunnen beoordelen met kennis van zaken (in tegenstelling tot de 'goede huisvader'). Als gevolg daarvan zijn de wettelijke verplichtingen (en dus de bescherming voor de investeerder) geringer dan bij een publieke uitgifte. Er wordt meestal een corporate finance adviseur ingeschakeld die de obligaties zal aanbieden en trachten te plaatsen bij zijn contacten.

Teneinde niet onder de wetgeving over publieke uitgiften te vallen, zal het te investeren bedrag bij een private plaatsing normalerwijze hoger liggen dan bij een publieke uitgifte. Het minimum-bedrag bedraagt EUR 100.000 per obligatie. Private plaatsingen zijn reeds mogelijk vanaf een bedrag van EUR 5 miljoen (lager kan theoretisch ook maar dat is niet realistisch omwille van de kosten verbonden aan de uitgifte), maar vaak gaat het toch om bedragen van EUR 20 miljoen of meer. Recent gaf bijvoorbeeld een dochtervennootschap van Ghelamco obligaties uit via een private plaatsing voor een maximum bedrag van EUR 70.000.000. Ook bedrijven zoals Studio 100, Sarens en Vemedia hebben in het recente verleden gebruik gemaakt van dit instrument.

Er is geen vereiste van rating. Wel interessant in de Belgische context is dat, voor bedrijven die 'internationale activiteiten' hebben (een term die niet gedefinieerd is en dus vrij interpreteerbaar is), de mogelijkheid bestaat om een garantie te vragen van de ONDD (Delcredere). Als gevolg daarvan wordt de helft van het opgehaalde bedrag gegarandeerd met een AA-rating wat de uitgifte uiteraard veel aantrekkelijker maakt voor investeerders.

De obligaties die via een private plaatsing zijn geplaatst zijn in principe niet verhandelbaar (en dus illiquide), al bestaan er mogelijkheden om ze te laten noteren op een beurs zoals Alternext. In andere landen, zoals Duitsland, is er intussen al een actief en goed werkend systeem van verhandelbaarheid van obligaties.

Voor de succesvolle uitgifte van een obligatielening

via private plaatsing moet gerekend worden op een termijn van 2 à 3 maanden.

## 2. Publieke uitgifte

Bij een publieke uitgifte worden de obligaties aan het grote publiek aangeboden. In de wet van 16 juni 2006 op de 'openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt' wordt bepaald in welke omstandigheden een uitgifte geacht wordt publiek te zijn.

Indien een uitgifte geacht wordt publiek te zijn, moet een prospectus opgesteld worden en moet dit door de FSMA (de vroegere 'Bankcommissie') goedgekeurd worden. In dergelijk prospectus worden verschillende onderwerpen gedetailleerd behandeld:

- (i) Algemene informatie betreffende de vennootschap die de obligatielening uitgeeft;
- (ii) Financiële informatie betreffende de vennootschap;
- (iii) De algemene risicofactoren verbonden aan investeringen in obligaties;
- (iv) De specifieke risicofactoren verbonden aan de betreffende uitgifte;
- (v) De risico's waaraan de vennootschap onderworpen is;
- (vi) De voorwaarden van de uitgifte (waaronder de duurtijd, de uitgifteprijs, de rentevoet, de eventuele zekerheden, etc.).

Gelet op het feit dat de FSMA ongeveer één maand nodig heeft voor de goedkeuring van het prospectus, moet voor een publieke obligatie-uitgifte rekening gehouden worden met een termijn van 3 à 4 maanden.

Publieke uitgiftes hebben soms ook een 'marketing'-element, waarbij beroep wordt gedaan op de naambekendheid van een bedrijf (eerder dan op de 'juiste' coupon) om investeerders aan te trekken.

Obligaties zijn dus, ook voor KMO's, een zeer interessant middel om financieringsmiddelen op te halen. Al blijft het – zoals bij elke hype – opletten voor ongelukken....

Carline Wildemeersch  
caroline.wildemeersch@amboslaw.be



# Aandelenbezit: het huwelijk als rode draad in een kluwen van rechten

**Het huwelijk brengt rechten en plichten mee voor beide echtgenoten. De keuze van het huwelijksstelsel dient weloverwogen te gebeuren vanuit de optiek van deze rechten en verplichtingen (en niet in het minst de financiële gevolgen die zij mee-brengen). De inmenging van het huwelijksvermogensrecht geldt onverminderd voor het statuut van en de rechten verbonden aan de aandelen die echtgenoten bezitten bij het aangaan van hun huwelijk of die zij verwerven in de loop van hun huwelijksleven.**

## 1. Eigendomsrecht

De eigendomstitel van de aandelen kan vallen in het **eigen vermogen** van de gehuwde ondernemer dan wel in de **huwgemeenschap** (bij wettelijk stelsel en gemeenschap van aanwinsten) of het **onverdeelde huwelijksvermogen** (bij scheiding van goederen). Goederen zijn "**eigen**" wanneer: (i) zij verworven werden vóór het huwelijk; (ii) zij verkregen werden ingevolge legaat of schenking aan één echtgenoot alleen; (iii) zij een wederbelegging van eigen goederen uitmaken. Het huwelijksstelsel wijzigt hier niets aan (tenzij gekozen wordt voor algehele gemeenschap van goederen waarbij alle huidige en tegenwoordige goederen in de huwgemeenschap vallen). Het eigen dan wel gemeenschappelijk/onverdeeld statuut van de aandelen in handen van echtgenoten, is van rechtstreeks belang voor het principe van **meerhoofdigheid bij vennootschappen** (met uitzondering van de BVBA die met één vennoot kan volstaan). Wanneer de twee echtgenoten elk eigen aandelen bezitten, zijn zij twee afzonderlijke aandeelhouders. Zijn aandelen als gemeenschappelijk dan wel onverdeeld te kwalificeren, dan vormen beide echtgenoten samen één aandeelhouder en is niet voldaan aan de meerhoofdigheid. Het eigen dan wel gemeenschappelijk/onverdeeld karakter van de eigendom is bepalend voor de uitoefening van de hierna besproken rechten.

## 2. Beschikkingsrecht

"**Eigendomsrecht impliceert beschikkingsrecht.**" Bij dit adagio dienen de nodige **nuances** gemaakt te worden. Het huwelijksvermogensrecht moet zich immers evenzeer met het bestuur van de vermogens. Elke echtgenoot is **baas over zijn eigen goederen**. Hij kan derhalve beschikken (verkopen, schenken, ruilen ...) over zijn eigen aandelen zonder instemming van zijn echtgenoot. Is de mede-echtgenoot evenwel de mening toegedaan dat een schenking van eigen aandelen de belangen van het gezin schendt, dan kan hij de nietigverklaring van de schenking eisen.

**Gemeenschappelijke aandelen** (gemeenschap van aanwinsten, algehele gemeenschap) worden concurrentieel of gelijktijdig bestuurd door beide echtgenoten. Dit betekent dat zij elk afzonderlijk mogen handelen in naam en voor rekening van de huwgemeenschap. De verkoop van gemeenschappelijke aandelen kan dus door elke echtgenoot alleen gebeuren zonder uitdrukkelijke instemming van de mede-echtgenoot.

Daden van beheer m.b.t. **onverdeelde aandelen** (scheiding van goederen) dienen gesteld te worden door beide echtgenoten **samen**.

## 3. Stemrecht

Het stemrecht verbonden aan de aandelen komt toe aan **de eigenaar** ervan. Bij eigen aandelen is dit de echtgenoot-aandeelhouder. Bij gemeenschappelijke aandelen wordt het stemrecht concurrentieel uitgeoefend, te weten door elke echtgenoot afzonderlijk optredend (als vertegenwoordiger van de gemeenschap). Voor onverdeelde aandelen dienen de beide echtgenoten samen het stemrecht uit te oefenen. Zijn de aandelen evenwel **statutair op naam**, dan kunnen **gemeenschappelijke aandelen** toch op naam van één echtgenoot alleen ingeschreven worden in het aandelenregister. Het is dan deze ingeschreven aandeelhouder die het stemrecht uitoefent. De andere echtgenoot kan niet langer concurrentieel zijn stemrecht uitoefenen. Let wel, het stemrecht behoort toe aan deze aangeduide echtgenoot alleen, terwijl de lidmaatschapsrechten (dividend) wel degelijk gemeenschappelijk blijven.

## 4. Dividendrecht

Ook wat het recht op dividend betreft, wordt er puur toepassing gemaakt van het huwelijksvermogensrecht. Heeft een echtgenoot **eigen aandelen**, dan zijn dividenden ervan eigen aan deze echtgenoot-aandeelhouder indien hij gehuwd is met scheiding van goederen, maar zijn de dividenden daarentegen gemeenschappelijk wanneer hij gehuwd is met gemeenschap van aanwinsten.

Aangezien het **stemrecht** van eigen aandelen toebehoort aan de echtgenoot-aandeelhouder, is het deze laatste alleen die beslist over de **al dan niet uitkering van dividenden** welke vervolgens toekomen aan de huwgemeenschap. Doet hij dit niet, dan komt de gecreëerde meerwaarde toe aan hem alleen, aangezien meerwaarde gekoppeld is aan het eigendomsrecht. Dit kan grote (ongewilde) scheeftrekkingen tot gevolg hebben tussen onder gemeenschap gehuwde echtgenoten.

Aangezien dividenden vruchten zijn die geacht worden van dag tot dag verkregen te worden, dienen zij als dusdanig opgenomen te worden in de **aangifte nalatenschap** bij overlijden van een echtgenoot-aandeelhouder. Werd reeds tot de uitkering van het dividend beslist door de algemene vergadering vóór het overlijden, dan wordt dit dividend als **afzonderlijk goed** opgenomen in de aangifte (ongeacht of deze reeds betaalbaar werd gesteld of niet). Is de echtgenoot-aandeelhouder overleden vóór de beslissing tot dividenduitkering, dan wordt het dividend meegenomen in de **waardering van de aan te geven aandelen** en maken zij geen afzonderlijk actief uit. Er dienen aldus steeds successierechten betaald te worden op dividenden, ongeacht of beslist werd tot dividenduitkering dan wel tot reservering ervan. Aandelen van **ter beurs genoteerde vennootschappen** krijgen een andere behandeling: dividenden zijn begrepen in de noteringen en derhalve in de **prijscourant** welke dient als basis voor de aangifte nalatenschap.



## 5. Recht op meerwaarde

De meerwaarde (maar ook de minderwaarde) van aandelen komt toe aan de **eigenaar** van de aandelen. Wanneer het eigen aandelen betreft, is dus ook de meerwaarde eigen aan de echtgenoot-aandeelhouder.

Ook de **liquidatiebonus** komt ingeval van vereffening van de vennootschap integraal toe aan de eigenaar van de aandelen. Aan de echtgenoot-aandeelhouder alleen dus wanneer het eigen aandelen betreft.

## 6. Huwelijkscontract

In het huwelijkscontract kan **gesleuteld** worden aan de voornoemde rechten verbonden aan aandelen. Eigen aandelen kunnen ingebracht worden in de huwgemeenschap (meerwaarde op aandelen worden aldus gemeenschappelijk); gemeenschappelijke aandelen kunnen uitgebracht worden naar de eigen vermogens van de echtgenoten (in het kader van de meerhoofdigheid van de vennootschap); via diverse bedingen (vooruitmakingsbeding, keuzebeding, verrekkenbedingen) kan aan de positie van de langstlevende echtgenoot tegemoet gekomen worden.

## 7. Andere samenlevingsvormen

De wettelijke samenwoners worden **successie-gewijs** op gelijke voet geschakeld als gehuwden. Dit geldt ook voor de feitelijke samenwoners onder bepaalde voorwaarden. Maar deze gelijkstelling voor het successierecht geldt niet voor de regels van het **huwelijksvermogensrecht** zelf. **Samenwoners** zijn ofwel **alleen eigenaar** van hun aandelen **dan wel samen**, in welk laatste geval de regels van **mede-eigendom** van toepassing zijn.

Cindy Dhondt – Legal Partner Alaska  
Persoonlijke Financiële Strategie  
c.dhondt@alaska-group.eu

ALASKA

www.alaska-group.eu



# Hoe kan u uw groei financieren zonder de controle over het bedrijf te verliezen?



**Momenteel is het moeilijker om de groei van een KMO te financieren, dat is algemeen gekend. Ondernemers willen groeien, maar stoppen liever niet heel hun vermogen in het bedrijf. De kunst bestaat erin om een deel van het geld dat nu op zicht- en spaarrekeningen staat te mobiliseren om het groeipotentieel van onze KMO's te ontsluiten. Dit kan via mezzaninefinanciering.**

## Wat is mezzaninefinanciering?

Het is een achtergestelde lening die onder bepaalde voorwaarden aan een bedrijf wordt verschaft door één of meerdere personen. De term "mezzanine" betekent in het Italiaans "tussenverdieping". Deze financieringsvorm situeert zich tussen aandelen- en bankfinanciering.

## Waarom wordt het gebruikt?

Er dient zich een financieringsbehoefte voor te doen: bijvoorbeeld voor een belangrijke investering, een overname-opportunititeit, de uitkoop van een aandeelhouder of de intrede van een nieuwe aandeelhouder. Vervolgens moet er zich een spanningsveld voordoen tussen het aandelenkapitaal en de bankfinanciering. Enerzijds wil aandeelhouder zo weinig mogelijk eigen middelen in het bedrijf investeren. Kwestie van risicospreiding en optimalisering van de kapitaalkost. Anderzijds verwacht de bank bij investeringen ook een engagement van de eigenaars van het bedrijf en wil zij haar risico beperken door de schulden t.o.v. de bedrijfscashflow niet te hoog te laten oplopen (Netto Schuld/Ebitda verhouding).

Tenslotte dient een derde partij bereid gevonden te worden om de zo ontstane financieringsbehoefte in te vullen, niet met een kapitaalverhoging maar wel met een lening. Zo behoudt de ondernemer volledige controle over zijn bedrijf.

Een mezzaninefinancier leverst naast de geldelijke middelen ook nog andere voordelen op. De afhankelijkheid van de bank wordt een stuk kleiner en doorgaans is deze bereid aan betere voorwaarden te lenen. Een mezzaninefinancierder verhoogt immers de kans op succesvolle afbetaling van haar leningen. Tenslotte brengt een slimme financieringsmix een beter rendement op eigen middelen met zich mee.

## Wie zijn de financiers?

Behalve dat dit professionelen moeten zijn, worden geen partijen uitgesloten. Maar bij een KMO-er past het best een collega-ondernemer, een persoon rijk aan ervaring die het klappen van de zweep in het bedrijfsleven kent. Enkel dat soort mensen kan zich inleven in de situatie van een KMO en zal niet panikereren als zich een onverwachte gebeurtenis voordoet.

## Aan welke voorwaarden of covenanten?

Vooreerst is er het rendement. Bankfinanciering is goedkoper omdat de bank waarborgen heeft. Gezien de mezzaninefinanciering achtergesteld is op bankfinanciering, doch voor de aandeelhouders komt, situeert de kost zich tussen beide. In België bevindt de mezzaninefinanciering zich voor KMO's momenteel tussen 7% en 12%. Deze hogere intrestvoet is te relativiseren door het feit dat het geleende bedrag maar een kleiner deel uitmaakt van de totale financiering van het bedrijf en de gefinancierde projecten gewoon niet mogelijk zijn zonder mezzanine. Er dienen ook geen bijkomende waarborgen te worden verstrekt.

De termijn van de achtergestelde leningen situeert zich meestal tussen de 5 en de 7 jaar. Soms kan de financiering vervroegd terugbetaald worden of moet er de eerste jaren geen kapitaal worden afgelost ("grace period").

Een voorwaarde die ook elke bank wil gerespecteerd zien, is dat de verhouding tussen de Netto Schuld/EBITDA bepaalde grenzen niet overschrijdt. Waar de grens bij banken tussen 2,5 en 3,5 ligt, staat de mezzaninefinancierder een grotere schuldgraad toe die 1,5 à 2,5 hoger ligt.

Een ander aspect betreft de informatieplicht waarbij de financierer b.v.b. halfjaarlijks de cijfers van het bedrijf wil toegelicht krijgen, kwestie van de vinger op de pols te houden.

Daarnaast zijn er ook verbintenissen (positieve en negatieve) die overeengekomen worden.

Voorbeelden van positieve verbintenissen:

- De financier informeren als het bedrijf zijn verplichtingen niet meer kan nakomen ("events of default").
- Positieve belofte ("positive pledge") waarbij de ontlenner belooft om bijkomende zekerheden te verschaffen indien bijkomend krediet zou moeten worden verschaft.
- Inlichten van de financier bij wijziging van topmanagement of controle over het bedrijf.

- Afleveren van een nalevingsattest met bepaalde financiële ratio's.

Voorbeelden van negatieve verbintenissen:

- Negatieve belofte ("negative pledge") om bepaalde activa niet als waarborg aan te wenden bij het aangaan van nieuwe kredieten.
- Verbintenis om geen nieuwe bankschulden aan te gaan boven een bepaalde grens.
- Verbintenis van de aandeelhouders om de controle over het bedrijf te behouden.

Tenslotte wordt een beperkte afsluitprovisie ("arrangement fee") gevraagd die administratiekosten moeten dekken.

## Voorbeeld

De cijfers van dit voorbeeld vindt u terug in de bijgaande tabel.

Stel, een aannemer van kantoorgebouwen heeft oorspronkelijk 1 miljoen € geïnvesteerd en heeft over de jaren 3 miljoen € reserves opgebouwd, samen 4 miljoen € eigen middelen. Het bedrijf levert met een winst voor belasting van 0,85 miljoen € een bruto rendement op de eigen middelen van 21%. Daarnaast lopen nog bankleningen voor in totaal 3 miljoen €.

De aannemer krijgt op een bepaald moment de mogelijkheid om een collega over te nemen. De twee bedrijven samen kunnen een bedrijfscashflow van 3 miljoen € realiseren in plaats van de huidige 1,4 miljoen €. De waarde die beide partijen overeenkomen voor de overname is 7 miljoen €.

De aannemer betreft er zijn bank bij. Die wil echter niet meer dan 2,5 keer de bedrijfskasstroom lenen. Het totaal aan uitstaande leningen bij de bank wordt dus beperkt tot 2,5 x 3 miljoen € = 7,5 miljoen €. Gezien er reeds een lening van 3 miljoen € openstaat, wordt voor dit project slechts bijkomend 4,5 miljoen € banklening toegestaan. De aannemer dient dus nog 2,5 miljoen € zelf bijeen te rakelen om de overname mogelijk te maken.

Zelf kan hij 500.000 € op tafel kan leggen en ziet zich verplicht kapitaal van derden te betrekken. Hij heeft twee mogelijkheden: ofwel laat hij een nieuwe aandeelhouder toe. Maar dan verliest hij een stuk controle en boet het bedrijf in aan flexibiliteit. Daarom betreft hij een vermogende industrieel die 2 miljoen € invult onder de vorm van een achtergestelde lening. Aan een intrestvoet van 8%, wat niet onlogisch is want tegenover de lening staan geen waarborgen. De lening wordt over 7 jaar terugbetaald.

Zo bekomt de aannemer een rendement op eigen middelen van 24%. Mocht hij de 2,5 miljoen € zelf hebben geïnvesteerd, dan zou dit rendement slechts 19 % bedragen. Hij doet er dus baat bij om met een achtergestelde lening te werken.

Kristo van Holsbeeck, MNA  
kristo.van.holsbeeck@mna.eu

	Bruto rend.	Overname			
		Voor		Na	
		Mezzanine			
			Zonder	Met	
Bedrijfscashflow		1.400.000		3.000.000	3.000.000
Afschrijvingen		-400.000		-1.400.000	-1.400.000
Interesten		-150.000		-375.000	-535.000
Winst voor belastingen		850.000		1.225.000	1.065.000
Overnamebedrag				7.000.000	7.000.000
Eigen middelen	21%	4.000.000	19%	6.500.000	24%
Mezzanine	8%				2.000.000
Bank	5%	3.000.000		7.500.000	7.500.000