

Van ondernemer tot overdrager: een goede voorbereiding is de sleutel tot succes.



Iedere ondernemer weet dat business- en strategieplannen onlosmakelijk verbonden zijn met modern en duurzaam zaken doen. Zij ondersteunen op een gestructureerde wijze de hoofdzakelijk actiegerichtte aanpak die zo typerend is voor ondernemers. Het plannen van de ondernemer's exitstrategie blijkt daarentegen in de praktijk niet altijd zo vanzelfsprekend. Nochtans breekt voor iedere ondernemer, vroeg of laat, de dag aan waarbij hij of zij het bedrijf verlaat.

In de situatie waarbij de onderneming niet wordt verder gezet door familieleden is het verkopen aan een derde partij een natuurlijke evidentie. Het klaarstomen van de onderneming op een overdracht vereist, net zoals een trektocht, een mentale en organisatorische voorbereiding.

Het verkopen van een onderneming is zelden een één-twee-drie gebeuren. Een goede voorbereiding en het verkoopklaar maken van de onderneming zijn daarom zonder discussie dé beste garantie voor de succesvolle verkoop van een bedrijf. Enkele tips.

1. Ga niet over één nacht ijs

Het is van uitzonderlijk belang dat de persoonlijke en/of strategische redenen voor de verkoop weloverwogen, duidelijk en logisch zijn. Deze motieven zullen immers als een rode draad doorheen het integrale verkoopproces lopen. Onderschat geenszins de impact van een verkoop op het persoonlijke leven, deze is veel groter dan bij de overdracht aan één of meer van de kinderen. In dit laatste geval is er vaak levenslang rechtstreekse of onrechtstreekse betrokkenheid bij het reilen en zeilen van het bedrijf. Hoe dan ook, de uiteindelijke beslissing om de onderneming te verkopen is voor de meeste bedrijfsleiders ongetwijfeld de start van een intensieve en ingrijpende periode.

2. Kijk door het venster naar buiten

Wie komt het best in aanmerking om de continuïteit te waarborgen? Een financiële of strategische partij? Waarom niet het kaderpersoneel van de onderneming door middel van een management buy-out? De impact voor stakeholders van de onderneming, zoals management, personeel of leveranciers, kan immers sterk verschillend zijn. Worden de aandelen van de vennootschap verkocht (share deal) of is eer-

der de verkoop van delen van de onderneming (asset deal) aangewezen? Een goede oriënterende voorstudie kan helpen bij het bepalen van de juiste strategie.

3. Bepaal zelf het verkoopmoment

Veel ondernemers verwachten het eeuwige leven. De realiteit haalt hen echter vaak in waardoor de verkoop van de onderneming noodgedwongen niet onder de meest ideale omstandigheden kan plaatsvinden. Stagnerende cijfers of een bedrijfsleider zonder energie, het zijn zelden goede redenen om te verkopen. Neen, een onderneming wordt best verkocht wanneer ze groeit en toekomstperspectieven heeft. Een marktanalyse kan helpen om het juiste moment van de verkoop te kiezen.

4. Begin tijdig met de voorbereiding

Een onderneming verkopen is een complexe aangelegenheid die voldoende voorbereidingstijd verdient. Gemiddeld zijn enkele jaren nodig, in de praktijk één tot vijf jaar, om de onderneming grondig klaar te stomen voor een verkoop. Niet alleen helpt deze periode de ondernemer om zich emotioneel voor te bereiden op het 'leven na' maar het laat ook toe om de juridische en organisatorische structuur van de onderneming aan te passen. De juiste juridische structuur kan immers belangrijke fiscale voordelen opleveren. De onderneming moet er gewoon goed uitzien, lijken in de kast zijn taboe.

5. Maak je als ondernemer misbaar

Als ondernemer moet je zorgen voor een goede managementstructuur in het bedrijf. Een volwassen onderneming moet namelijk kunnen verder bestaan zonder de aanwezigheid van 'de ondernemer'. Een koper wil immers de onderneming verwerven niet de persoon van de ondernemer. Hoe meer onmisbaar de ondernemer, hoe aantrekkelijker de onderneming. Een onderneming zonder tweede echelon is daarom moeilijker verkoopbaar, minstens drukt het op de verkoopprijs. Bovendien is in voorkomende situatie de ondernemer vaak genoodzaakt om na de verkoop nog enkele jaren als consultant verbonden te zijn aan het bedrijf.

6. Blijf gefocust op de business

Tijdens het verkoopklaar maken van de onderneming, of zelfs tijdens het eigenlijke verkoopproces, mag de ondernemer niet afgeleid zijn van diens core business: het runnen en doen evolueren van zijn bedrijf. Hoe moeilijk ook, de focus moet immers gericht blijven op de organisatie en de verdere ontwikkeling van de onderneming. De potentiële verkoop mag geen emotionele afleider zijn en de ondernemer moet er blij-

ven voor gaan tot het laatste ogenblik. De huid van de beer ..., weet je wel.

7. Breng de financiële huishouding op orde

Mooie gerealiseerde winsten en goede te verwachten winstontwikkelingen hebben natuurlijk een positief effect op de latere overdrachtprijs. Daarnaast dient de financiële structuur van de onderneming te worden aangepakt. Denk hierbij onder meer aan: kostenstructuur (oa. eventuele privé-gerelateerde uitgaven, huisvestingskosten, vergoedingen); kredietbeleid; cashmanagement (oa. voorraadbeheer, debiteurenbeheer) en investeringsbeleid. Het kan absoluut geen kwaad om de financiële kerngetallen of ratio's van de onderneming te toetsen aan deze van andere ondernemingen uit de sector.

8. Doe beroep op professionals

Een verstandige ondernemer die zijn bedrijf wenst te verkopen laat zich begeleiden door professionals. Zonder competente adviseurs verkleint zonder meer de kans om de onderneming te verkopen aan een maximale overdrachtprijs.

Johan Lemmens - Managing director Alaska
j.lemmens@alaska-group.eu

Management summary

Volgende 8 tips dragen bij tot het maximaliseren van de overdrachtprijs van uw onderneming:

1. Ga niet over één nacht ijs
2. Kijk door het venster naar buiten
3. Bepaal zelf het verkoopmoment
4. Begin tijdig met de voorbereiding
5. Maak je als ondernemer misbaar
6. Blijf gefocust op de business
7. Breng de financiële huishouding op orde
8. Doe beroep op professionals

Financial Controlling: essentieel in het overname-proces

Wanneer een overdracht in de fase van due diligence en contracten belandt is een onberispelijk gevoerde boekhouding van essentieel belang. Verrassingen tijdens een audit en contractuele garanties met betrekking tot de balans kunnen bedrijfsleiders en accountants/revisoren immers duur opbreken. Dit is een gekende problematiek. De boekhouding geeft echter een fiscaal geïnspireerd resultaat weer in een keurslijf van de wet en van het rekeningstelsel. Dit heeft zijn belang, maar essentiëler is het vertrouwen van overnemers en financiers te winnen door inzicht te geven in de belangrijkste sleutelementen of 'key drivers' die het succes van het bedrijf uitmaken.

Een bedrijfsleider die kan aantonen dat hij weet waar hij mee bezig is, gaat ongetwijfeld succesvoller overdragen. Nog belangrijker is dat dit 'weten' best op een duidelijke manier gestructureerd wordt. Hierna gaan we dieper in op hoe een KMO dit kan aanpakken.

1. Ken uw Key Drivers

Waar verdienen we geld en waar niet? Kennen we onze contributie/marge per klant (per product) of per project en nemen we het werkkapitaal (betalingstermijn van de klant en eventueel specifiek aangehouden voorraden) hier mee in beschouwing? De uitwerking van key drivers hangt af van het type onderneming en de markt waarin ze actief is maar het is mijn ervaring dat volgende parameters altijd belangrijk zijn:

- Omzetevolutie: maken we abstractie van de prijs-inflatie en is de omzetgroei gezond, d.w.z. het gevolg van nieuwe klanten, betere scores bij bestaande 'key klanten' of ook door innovatieve producten?
- Marge / Contributie : is de relatie tussen omzetevolutie en marge zoals gepland en hebben we er zicht op? Is onze verminderde marge enkel het gevolg van een agressief prijsbeleid dat kadert in onze doelstellingen of is er meer aan de hand? Kunnen we prijsstijgingen van de grondstofcomponent doorrekenen of zijn we hier kwetsbaar? Welk is het relatieve belang van grondstoffencomponent, arbeidskost, energie in de kostprijs en welke prognoses verwachten we hier?
- Productiviteit. In de retail is de ontvangst per werknemer kunnen benchmarken zinvol en heeft een onmiddellijk effect op de personeelskost als % op omzet. Probeer na te gaan als er een meetbare correlatie is tussen (een deel van de) omzet en gepresteerde arbeidsuren.
- Overheads: Ken uw overheads door de budgetoefening en stel ze in vraag. Zorg voor een maandelijkse variantie-analyse, blijf kritisch en creatief en let vooral ook op de kleintjes.
- Werkkapitaal: de omloopsnelheid van de voorraden heeft een directe invloed op de rentabiliteit van uw onderneming. Zorg voor een correcte waarde-

ring van uw voorraad en sta stil bij het aandeel vaste productie-kost in uw kostprijs bij overcapaciteit. De vaste productie-kost per eenheid weegt zwaarder door bij overcapaciteit en dit kan een vervelend effect hebben niet enkel in de voorraadwaardering maar ook in uw prijszetting bij offertes.

- Bij projecten is een tijdige en accurate nacalculatie essentieel. Niet alleen geeft dit betere inzichten naar de toekomst toe en is het vaak de schakel tot bijkomende facturaties, maar mogelijks zegt dit ook iets over de competenties die we in huis hebben.

2. Belang van (toekomstige) CASH

Inzicht in de verwachte vrije cash flow voor de komende jaren is een must in overnamegesprekken. Een overzicht van de aflossingen per jaar, kwartaal of maand is een minimum maar zorg dat u een bruikbare thesaurieplanning hebt om verrassingen te vermijden. Hiertoe is onder andere nodig dat een investeringsbudget voor handen is. Een goede managementrapportering omvat ook altijd een cash-flow statement die laat inzien waar de cash naartoe is. Bekijk regelmatig de varianties met de gebudgetteerde cash en wees kritisch: doen we er nu iets aan dat die klant langer wacht van betalen of kunnen we vanaf nu met voorschotfacturen werken, Een stijging van het werkkapitaal heeft niet enkel een invloed op liquiditeit maar is veelal ook een risk-factor binnen uw onderneming: insolventie van klanten, onverkoopbare voorraden, ondoordacht vlugge betaling van leveranciersfacturen, .. Transparant zijn en tonen dat u de cash binnen de onderneming onder controle hebt is een enorme asset.

3. Kijk 'beyond figures'

Een stijgende omzet oogt op het eerste zicht mooi maar kan te wijten zijn aan doorgevoerde prijsstijgingen waardoor we onszelf uit de markt prijzen. Probeer een verkoopprijsindex te maken t.o.v. uw belangrijkste concurrenten en bekijk de evolutie hiervan. Probeer ook een open communicatie te hebben met uw 5 beste en 5 minst goede klanten en begrijp hun motieven. Ga na waarom klanten wegblijven en test regelmatig de servicegraad van uw onderneming (wachtijden, communicatie bij problemen, ...). Hebben we met onze klanten en leveranciers een lange termijn relatie of blijft enkel de prijs telkens doorslaggevend?

Hebben we een bruikbare management-rapportering en wat doen we ermee?

Laat een review van uw managementrapportering door een extern iemand met een frisse kijk commentariëren en interpreteren. In dit verband kan een Raad van Advies of formele Raad van Bestuur zeker een toegevoegde waarde geven. Als de resultaten – in de ruime zin van het woord – in uw jaarrekening 2012 - die hopelijk binnenkort gekend is - u een verrassing geven dan is hier geen enkel excuus voor.

Edwig Tanghe is afgevoerd bestuurder van Conessence cvba, lid van de Raad van Bestuur van de Belgian Corporate Finance Association en actief in diverse



ondernemingen. Hij schrijft dit artikel in eigen naam en op basis van zijn ervaringen met kmo's.

Edwig Tanghe, Conessence
edwig@conessence.com

Management summary

- Ken uw Key Drivers en hun correlatie met het resultaat van de onderneming
- Stel doelen en analyseer varianties, het leert u pro-actief te zijn naar rapportering
- Houdt uw cash nauwlettend in het oog
- Kijk beyond figures : de waarde van uw onderneming is meer dan cijfers
- Pas een minimum aan auditregels toe op een gestructureerde manier
- De interpretatie van de cijfers is even belangrijk als de cijfers zelf
- Blijf alert en kritisch

De intentieverklaring bij bedrijfsovernames – goed begonnen is half gewonnen

Aan bedrijfsovernames gaan veelal intense onderhandelingen vooraf. Typisch zijn deze in het begin bijna uitsluitend gericht op de zuiver zakelijke aspecten. Vaak wordt ook inderhaast een intentieverklaring ondertekend waarin een aantal punten worden vastgelegd om tot een definitief akkoord te kunnen komen. Partijen onderschatten vaak de risico's maar ook de mogelijkheden die een intentieverklaring biedt. Meestal wil men er nog niet een bindende overeenkomst van maken, behalve voor bepaalde aspecten. Indien wel-doordacht opgesteld en onderhandeld kan dit echter een zeer nuttig hulpmiddel zijn bij het opstellen van de finale overname-documentatie en het verdere verloop van de onderhandelingen.

Intentieverklaringen kunnen verschillende vormen aannemen: eenzijdige verklaringen (*de zgn. 'letter of intent'*) of wederkerige overeenkomsten (*de zgn. 'heads of agreement' of 'memorandum of understanding'*). Eén eigenschap hebben ze gemeen en dat is dat ze veelal niet bedoeld zijn om bindend te zijn tussen partijen. Ze worden vaak beschouwd als een uiting van de wil om de onderhandelingen te goeder trouw verder te zetten binnen welbepaalde klijtlijnen.

Men mag evenwel niet vergeten dat naar Belgisch recht de eigendomsoverdracht tussen partijen juridisch voltrokken is indien er een akkoord is omtrent het voorwerp en de prijs. Grote voorzichtigheid is hier dus geboden. De intentieverklaring moet daarom expliciet aangeven dat partijen nog géén finaal akkoord hebben bereikt, daartoe nog verdere onderhandelingen vereist zijn en dat ook op andere punten die zij als essentieel beschouwen nog overeenstemming moet worden bereikt.

Ondanks het feit dat zowel de potentiële koper als de potentiële verkoper er allebei belang bij hebben om te goeder trouw samen te werken naar een wederzijds aanvaardbare overeenkomst, mag men nooit uit het oog verliezen dat zij elk fundamenteel verschillende belangen hebben en vanuit die optiek ook fundamenteel anders aankijken tegen de onderhandelingen die aan de intentieverklaring voorafgaan.

Zo zal een potentiële koper vaak proberen exclusiviteit te bedingen, waardoor de verkoper geen parallele onderhandelingen mag aanknopen of verderzetten met andere potentiële kopers. Daarnaast proberen potentiële kopers vaak ook inzage te krijgen in alle bedrijfsgegevens en toegang tot alle sleutelpersonen binnen het bedrijf teneinde een grondig boekenonderzoek uit te kunnen voeren (*de zgn. 'due diligence'*) vooraleer definitieve overeenkomsten worden ondertekend. Een potentiële koper zal ook niet nalaten om punten in de intentieverklaring op te laten nemen die nog omstreden zijn maar wel in zijn voordeel.

Potentiële verkopers daarentegen proberen meestal zo lang als mogelijk hun handen vrij te houden. Immers,

eens de potentiële koper n.a.v. een due diligence inzage heeft gekregen in de interne keuken van de verkoper komt de verkoper in een zwakkere positie te staan, in die zin dat hij zich er kan aan verwachten dat de koper vrij specifieke garanties zal vragen. Dit is zeker het geval indien er aan de potentiële koper exclusiviteit werd toegekend. Als daarenboven het bestaan van de onderhandeling publiek werd gemaakt, kan een verkoper plots in nauwe schoentjes komen te staan eens bekend geraakt bij werknemers, klanten, banken en andere leveranciers dat het uiteindelijk toch niet tot een deal is kunnen komen.

Een verkoper heeft er dus altijd baat bij om een confidentialiteitsverplichting (een *zgn. 'non-disclosure'*) te onderhandelen die niet alleen betrekking heeft op de inhoud én het bestaan van de onderhandelingen én de intentieverklaring zelf maar ook op de tussen hen uitgewisselde vertrouwelijke informatie. Daarnaast heeft een verkoper er belang bij om te voorzien dat de potentiële koper geen contact kan opnemen met de medewerkers, klanten en leveranciers van het bedrijf zonder diens toestemming. In de intentieverklaring wordt best ook al het gebruik door de potentiële koper van de door de verkoper verstrekte informatie strikt aan banden gelegd, zeker indien de potentiële koper een (potentiële) concurrent is van de verkoper.

Naast bovenvermelde punten bevatten de meeste intentieverklaringen uiteraard veelal nog bepalingen omtrent:

De structuur van de transactie. Partijen hebben er immers alle belang bij duidelijkheid te scheppen omtrent hun verwachtingen, m.n. of er verwacht wordt dat aandelen zullen worden overgedragen of het handelsfonds of slechts enkele activa en of er verwacht wordt dat er in dat verband voorafgaandelijk nog bepaalde herstructureringen moeten worden doorgevoerd (bv. afsplitsen onroerend goed, dochterondernemingen, etc.).

Prijs en Betaling. De prijs is vaak geen op voorhand vastgesteld bedrag maar een vork, een orde van grootte of een formule waarvan de precieze uitkomst nog niet gekend is. De prijs wordt ook maar zelden direct uitbetaald op het moment van de effectieve eigendomsoverdracht. In de praktijk is het bijna altijd zo dat een gedeelte van de prijs wordt geblokkeerd tot aan de eind van de waarborgperiode (*de zgn. 'escrow'*). Soms wordt de betaling van een gedeelte van de prijs uitgesteld (*de zgn. 'vendor loan'*). In andere gevallen wordt een deel van de prijs verbonden aan de toekomstige prestaties van het bedrijf (*de zgn. 'earn-out'*). Het spreekt vanzelf dat omtrent deze bepalingen best zo snel mogelijk duidelijkheid wordt gecreëerd en dat ook de assumpties die daarbij worden gehanteerd zo specifiek mogelijk worden opgetekend. Maar dit zijn nu juist de onderwerpen die in de verdere onderhandelingen aan bod zullen komen.

Aansprakelijkheid & Waarborgen. In een aandelen-transactie heeft een verkoper er baat bij om reeds vroeg aan te geven hoe en in welke mate er bereidheid is om aansprakelijkheid te dragen voor handelingen gesteld in de periode voor de eigendomsoverdracht.



Timing. Veelal wordt een tijdslijn opgesteld die als leidraad zal dienen voor het overnameproces. Vooral in geval van exclusiviteit kan het nuttig zijn om te voorzien in een specifieke deadline (*de zgn. 'drop dead date'*).

Ten slotte dienen partijen voldoende aandacht te besteden aan de *zgn. standaard 'boilerplate'* bepalingen aan het einde van de intentieverklaring (inclusief de bepalingen inzake exclusiviteit, confidentialiteit, break-up fee, etc.). Deze voorwaarden zijn wel degelijk belangrijk omdat ze vaak de enige bindende bepalingen zijn. Bovendien stellen partijen zich vaak tevreden met het gebruik van 'standaard' bepalingen zonder zich af te vragen of dergelijke bepalingen wel voldoen aan hun specifieke noden en verwachtingen.

Jens Van Hecke
advocaat-vennoot AMBOS NBGO
jens.vanhecke@amboslaw.be

Conclusie

Een zorgvuldig onderhandelde en opgestelde intentieverklaring is van grote waarde voor het verdere verloop van het overnameproces. Door juridische en andere professionele adviseurs vroeg in te schakelen in het overnameproces kan vaak een aanzienlijke tijds- en kostenbesparing gerealiseerd worden en een aantal onaangename verrassingen tijdens het opstellen en onderhandelen van de definitieve overeenkomsten vermeden.



Wie neemt uw bedrijf over?

Bij overdracht van een bedrijf is één van de belangrijkste voorbereidende stappen te bepalen welk soort kopers in aanmerking komt. Hierna overlopen we de verschillende types overnemers en waar men moet op letten.

Wie zijn bedrijf wil overdragen dient een aantal voorbereidende stappen te zetten: ondermeer het opstellen van een waardering en een information memorandum (bedrijfsdossier). Eveneens onderdeel van deze voorbereiding is het bepalen welk soort partijen in aanmerking komt als overnemer.

Grosso modo zijn er drie soorten partijen: de industriële overnemers, financiële investeerders en Management-Buy-In kandidaten. We overlopen ze één voor één.

Industriële partijen of "trade buyers" vormen de eerste categorie. Dit soort kopers neemt een bedrijf omwille van strategisch redenen over en is doorgaans reeds actief in de sector. Dit kan zijn met de bedoeling om het bedrijf te fuseren ten einde de kostenstructuur van de gecombineerde bedrijven te optimaliseren. In nieuwe markten actief worden kan ook een motivatie zijn om een collega in een andere regio over te nemen. Andere redenen kunnen zijn: verticale of horizontale integratie, het verwerven van innovatieve producten of schaalgrootte. Bij het uitkiezen van geschikte industriële overnemers is het uitzoeken waarom het over te dragen bedrijf binnen hun strategie kan passen een eerste belangrijke oefening. Het heeft geen zin deze partijen van een opportuniteit bewust te maken als reeds van op voorhand duidelijk is dat de overname geen toegevoegde waarde voor de groep met zich meebrengt. Zo is het overnemen door een producent van een van zijn distributeurs in een bepaalde regio meestal geen goed idee, gezien dit als belangvermenging zou worden aanzien door de collega-distributeurs. Vooraleer iets aan een strategische partij wordt voorgesteld, worden dergelijke aspecten beter afgetoetst. Andere zaken die kunnen nagekeken worden voordat een trade buyer wordt gecontacteerd zijn de financiële sterkte en of de partij in kwestie reeds overnames heeft gedaan, aan welke voorwaarden en hoe de integratie ervan verlopen is. Bepaalde aspecten kunnen maar gekend zijn nadat men met een industriële partij in contact is gekomen. Zoals bijvoorbeeld: het beter leren kennen van het producten- of dienstenaanbod en de bedrijfsprocessen, hoe het over te dragen bedrijf daarin zou kunnen passen, de overnamestrategie, de appetijt en de professionaliteit waarmee overnames worden aangepakt.

Financiële investeerders zijn een tweede type van investeerders. Overnames van familiale bedrijven door financiële investeerders gebeuren niet met publiek geld, maar met privaat geld en dus spreekt men van "private equity". Dit kan op verschillende manieren: via venture capital, groeikapitaal, "leveraged buy-out", turnaround investeringen of mezzanine financiering.

Bij *venture capital* gaat het om start-ups, waarin in een vroeg stadium of "early stage" wordt geïnves-

teerd. Doorgaans staat daar een minderheidsdeelneming tegenover. De venture capitalist rekent er daarbij op dat hij naast vele mislukkingen, één project financiert dat schitterend uitdraait zodat de winst die hij daarop maakt het verloren kapitaal van de andere investeringen meer dan ruimschoots compenseert.

Zoals de naam zelf doet vermoeden is *groeikapitaal* bedoeld voor bedrijven die omwille van groei bijkomende investeringen willen doen of een behoefte aan bedrijfskapitaal wensen in te vullen.

Bij mature bedrijven wil een ondernemer soms graag al een deel van zijn schaapjes op het droge hebben, en kan dit gerealiseerd worden via een *leveraged buy-out*. Bij de instap van een private equity speler in het kapitaal wordt dan geëfboomd met een banklening. Middels de instap door een nieuwe aandeelhouder en met behulp van een banklening, kan de oorspronkelijke eigenaar door een fractie van de waarde die hem voor zijn bedrijf wordt betaald te herinvesteren, toch weer een substantieel aandeel in het geëfboomde bedrijf verwerven. Concreet: stel dat 100% van de aandelen van het bedrijf 100 waard zijn. Een holding koopt de aandelen van het bedrijf voor 100, maar leent daar 70 voor. De holding komt dus 30 tekort. De private equity speler en de oorspronkelijke eigenaar brengen daarvan elk de helft, dus elk 15 in. De eigenaar heeft dus 100 ontvangen en herinvesteert 15, dus heeft hij 85 op het droge en behoudt nog 50% van de aandelen.

Bij *"turnaround"* of *"distressed"* investeringen gaat het om bedrijven die financieel in de problemen raken omwille van bijvoorbeeld mislukte investeringen, een grote gefailleerde klant, of verkeerd management. Dergelijke partijen hebben dan ook de nodige ervaring om de activiteiten waarin ze investeren weer op de rails te krijgen.

Bij *mezzanine* financiering wordt kapitaal ingebracht, niet onder de vorm van aandelen maar wel onder de vorm van een achtergestelde lening. De investeerder loopt dus minder risico dan een aandeelhouder, maar beduidend meer risico dan een bank. Vandaar dat de vergoeding die dergelijke investeerder ontvangt tussen een bancaire intrestvoet en het verwachte rendement van de aandeelhouders ligt, vandaar de naam "mezzanine" of "tussenverdiep". Deze techniek wordt dikwijls gebruikt met als doel om alle of de meerderheid van de aandelen van de betreffende vennootschap in handen van de eigenaar te houden.

De derde categorie van investeerders zijn **Management-Buy-In kandidaten (MBI's)**. Bij een MBI staat "Management" voor de nodige kennis en ervaring die de investeerder heeft opgedaan in het bedrijfsleven door voor een aantal grote bedrijven of groepen verschillende functies uit te oefenen. "Buy-In" betekent dat de investeerder zich inkoop in een bedrijf. MBI's komen dikwijls uit een zelfstandig nest en zijn doorgaans tussen de 30 en de 40 jaar als ze de stap wagen. Het kapitaal waarmee zij de overname realiseren komt door de band van hun nabije omgeving. Men spreekt daarbij van de "family", "fools" en "friends" die bereid gevonden worden de overname mee te financieren. Anderen hebben reeds een bedrijf



opgebouwd en verkocht en zoeken een nieuwe uitdaging. Maar sommigen hebben weliswaar de kennis en ervaring, maar missen de nodige eigen middelen om een overname van betekenis aan te kunnen. Wat ook voorkomt is dat een MBI de capaciteiten heeft om een groot bedrijf te leiden, maar dat de midelen hem vanzelfsprekend ontbreken om een bedrijf van dergelijk formaat over te nemen. Door deze MBI's te combineren met het vorige type van investeerders, namelijk private equity, kan dit financieringsprobleem worden opgelost of kan een MBI ook grotere overnames aan.

Daarmee hebben we de drie grote categorieën van overnemers overlopen. Bij iedere overname is het van belang, vooraleer partijen te benaderen, eerst uit te maken welke van de beschreven types van investeerders in aanmerking komen.

Kristo van Holsbeek, MNA
kristo.van.holsbeek@mna.eu

Management summary

Vooraf bepalen welk soort partijen in aanmerking komt voor de overname van uw bedrijf is belangrijk. Grosso modo komen drie soorten partijen in aanmerking als overnemer:

- Industriële partijen of "trade buyers" uit binnen- of buitenland die omwille van strategische redenen overnemen.
- Financiële investeerders of "private equity" die over ruime financiële middelen beschikken die het management toelaten om hun groeiplannen te realiseren. Men onderscheidt, al naar gelang de situatie: venture capital, groeikapitaal, "leveraged buy-out", turnaround investeringen of mezzanine financiering.
- Management-Buy-In kandidaten of "MBI's" die kennis en ervaring hebben opgedaan in het bedrijfsleven en zich met eigen middelen of met behulp van financiële investeerders inkopen in het bedrijf met als doel het te leiden.

M N I A
MERGERS & ACQUISITIONS

www.mna.be