

### EDITORIAAL

De overname van een kmo benader je anders dan de verkoop van een grote, internationale onderneming. Zo veel is zeker. Zo is de financieringscapaciteit van een kmo mee bepalend voor de waarde van uw onderneming. De koper van uw bedrijf eist financiële garanties, maar u wilt evengoed beschermd zijn tegen misbruik. Ten slotte is onafhankelijk juridisch advies bij een overname extra belangrijk. Deze M&A Knowhow geeft u drie concrete adviezen voor de kmo-overnamepraktijk.

Hoe waardeert u uw onderneming? Bij de overname van een kmo past u natuurlijk altijd de klassieke waarderingsmethodes toe op basis van de rendements- en de activawaarde. Maar vergeet niet dat de financieringscapaciteit van uw bedrijf de uiteindelijke overnameprijs mee kan bepalen. Bereken ze in elk geval op voorhand, zodat u goed bent voorbereid.

Omdat er bij een overname altijd heel wat onzekerheden zijn, tracht de koper die weg te nemen met een *due diligence* en een goed overnamecontract. Maar helemaal zeker is hij natuurlijk nooit. De koper eist daarom altijd financiële garanties die hij - in geval van nood - ook effectief kan verzilveren. Voor dat laatste bestaan er welbepaalde financiële technieken zoals een *escrow account*, een bankgarantie of een uitgestelde betaling. Ze verzoenen de belangen van beide partijen, op voorwaarde dat u ze correct toepast.

Ten slotte licht Kurt Faes, partner bij Ambos Advocaten, het belang van onafhankelijk en kwalitatief juridisch advies toe. Hij legt uit dat een overname zo veel juridische dimensies omvat, dat een gespecialiseerde raadsman noodzakelijk is. De onafhankelijkheid van de advocaat moet daarbij buiten kijf staan om in alle objectiviteit te adviseren – enkel en alleen in het belang van zijn cliënt.

Veel leesplezier met deze M&A Knowhow!

Philippe Craninx  
Bestuurder

### WAARDEBEPALING

## FINANCIERINGS-CAPACITEIT BEPAALT OOK DE PRIJS

De klassieke leer kent twee methoden om een bedrijf correct te waarderen: de rendementswaarde, zoals de *Discounted Cash Flow*, en de activawaarde, zoals het *Gecorrigeerde Netto Actief*. De mogelijkheid om een overname via een banklening te kunnen financieren, is in de kmo-praktijk nochtans ook dikwijls bepalend voor het succes van een transactie. Is die financieringscapaciteit dan ook een geschikte waardemeter? Winx licht toe.

### Type koper bepaalt waarderingsmethode

Er zijn dikwijls meerdere kandidaat-kopers voor een kmo. Het gaat dan om concurrenten van vergelijkbare omvang, *buy-in managers* of grotere spelers al dan niet onderdeel van een internationale groep. Ze bekijken en benaderen de transactie ieder op hun eigen manier.

Grotere bedrijven beschikken meestal over voldoende financiële en operationele middelen om een – voor hen – relatief kleine transactie snel en efficiënt af te ronden. Ze hebben ervaring met dergelijke operaties en bepalen de prijs aan de hand van de klassieke benaderingswijzen.

Voor een kmo-koper of een *buy-in manager* ligt de zaak helemaal anders. Een overname is meestal uitzonderlijk en de overnemer zet al zijn beschikbare middelen in, aangevuld met bijkomend extern kapitaal. Hij of zij klopt dus aan bij een bankier. Die analyseert de verwachte kasstromen en houdt daarbij rekening met de plannen van de kandidaat-overnemer. Dan berekent hij of de lening redelijkerwijze kan worden terugbetaald. Schat hij die kans te laag in, dan gaat de zaak niet door.

Het is duidelijk dat de financieringscapaciteit van een onderneming een belangrijk element is bij een overname. Winx Dealmakers brengt ze daarom altijd in rekening bij de waardering. Voor de verkoper is het inderdaad bijzonder zinvol om vooraf de financieringscapaciteit te kennen en de verhouding ervan tot de *Discounted Cash Flow*- en de *Gecorrigeerd Netto Actief*-waarde. Zo staat u vanaf het begin van de onderhandelingen sterker in uw schoenen tegenover kandidaat-kopers.

Opgelet: de financieringscapaciteit volstaat niet als waarderingsmethode. Ze houdt immers alleen rekening met de beschikbare kasstromen gedurende de looptijd van een eventueel overnamekrediet. Ze heeft geen aandacht voor de activawaarde van de onderneming of haar rentabiliteit.

[ vervolg op pagina 2 ]

### INHOUD

<b>Editoriaal</b> .....	1
<b>Waardebepaling</b>	
Financieringscapaciteit bepaalt ook de prijs .....	1-2
<b>Expert aan het woord</b>	
Kurt Faes, vennoot bij Ambos Advocaten .....	3
<b>Lijken in de kast</b>	
Garanties echt uitwinnen .....	4



[ vervolg van pagina 1 ]

## Aandachtspunten

Een financiering nabootsen lijkt relatief eenvoudig. Houd in elk geval rekening met de volgende aandachtspunten.

Eerst en vooral: een goed financieel plan voor de onderneming is de basis van alles. Ga na of het voldoende is uitgewerkt om de beschikbare kasstromen relatief eenvoudig te kunnen samenstellen. Het plan moet de groei van het bedrijf, de toekomstige investeringen en hun financieringen én de verwachte evolutie in netto werkkapitaal correct in rekening brengen.

Ook de structuur van de overname en de fiscaliteit spelen een belangrijke rol. Belastingen zijn immers kasuitgaven die u het best optimaliseert. U maakt daarbij een onderscheid tussen interestbetalingen en kapitaalsaflossingen. De interestlasten van een overnamefinanciering zijn – fiscaal gezien – kosten en dus zet u ze het best af tegen belastbare inkomsten. Kapitaalsaflossingen gebeuren dan weer uit de winst na belastingen.

## WINX IN DE PERS

Winx behandelt klantgegevens met discretie en vermeldt in principe geen namen van opdrachtgevers of voert geen publiciteit met opdrachten. Nochtans halen sommige transacties die wij begeleidden de nationale pers. Wij danken onze cliënten voor hun vertrouwen en wensen hen, hun medewerkers en de overnemers alle succes.

### JACOBS INDUSTRIËLE REINIGING overgenomen door sectorgenoot HCI

HCI nv uit Kapellen – actief in industriële reiniging, afvalmanagement en katalyst – nam sectorgenoot Jacobs nv uit Olen over. Hugo Jacobs startte Jacobs nv in 1972 en bouwde het uit tot een onderneming met een vijftiengestigtal werknemers. HCI stelt na de overname ruim 250 medewerkers tewerk en versterkt verder zijn positie in Vlaanderen, in het bijzonder in de Antwerpse Kempen.

### ISS INDUSTRIAL SERVICES neemt TECHNISCH ONDERHOUD & SERVICES over

ISS Industrial Services nv nam op 29 februari 2008 de Limburgse onderneming Technisch Onderhoud & Services bvba (TO&S) over. TO&S is actief in technisch onderhoud en industriële verhuizingen en maakte eerder deel uit van de groep Algemene Bouw- en Milieutechnieken nv (ABMT). Het overgenomen bedrijf heeft een hoofdvestiging in Ham, een bijkantoor in Gent en realiseerde vorig jaar een omzet van vijf miljoen euro met vijftienveertig werknemers.

### BITE-EUROPE koopt DENTAL CONNECTION

BITE-EUROPE nv neemt Dental Connection bvba over. Deze bedrijven zijn leveranciers van kroon- en brugwerk aan tandartsen en produceren allebei in Azië. BITE Europe produceert meer bepaald in zijn eigen dochterbedrijf in Bangkok (Thailand). BITE Europe werd opgericht in 2003 door enkele vooraanstaande tandtechnische laboratoria uit Nederland en België en versterkt met de overname zijn marktpositie bij de Belgische en Nederlandse tandartsen.

Doet u de overname via een (nieuwe) holding, dan boekt die vennootschap ook de interesten en kapitaalsaflossingen. Maar het is wel de werkvennootschap die de opbrengsten voortbrengt. Die middelen kunnen daarna naar de holding doorstromen. U dekt de interestlasten van de holding fiscaal het best af via management- of bestuurdersvergoedingen en bijvoorbeeld niet via dividenduitkeringen.

De koper kan ten slotte eventuele overtollige geldmiddelen op de balans aanwenden. Het gaat dan bijvoorbeeld om geldbeleggingen of op korte termijn vrijgemaakt werkkapitaal. Meestal gebeurt dat met een *superdividend*. Het grote voordeel: de financieringsgraad zakt, omdat de bank dergelijke fondsen als eigen middelen ziet.

## Conclusie

De berekening van de financieringscapaciteit is geen volledige waarderingmethode. In een kmo-context is het toch zinvol om deze oefening te doen. Zorg dan wel – zoals altijd bij een overname – voor voldoende inzicht en ervaring om de berekeningen correct uit te voeren.



## OVER AMBOS ADVOCATEN

**Ambos** is een middelgroot advocatenkantoor dat zich specialiseert in dienstverlening aan bedrijven en ondernemers. Ambos' vijftien gespecialiseerde advocaten adviseren hun cliënten in verschillende rechtsgebieden zoals vennootschapsrecht, fusies en overnames, milieurecht, arbeidsrecht, intellectuele eigendomsrechten en transportrecht. Ambos is gevestigd in Antwerpen en Gent. Extra informatie vindt u op [www.amboslaw.be](http://www.amboslaw.be).

**Kurt Faes** is partner bij AMBOS en is verantwoordelijk voor het zeven man sterke team dat fusies en overnames begeleidt. Hij behaalde verschillende Belgische en buitenlandse diploma's. In 2003 verliet hij de afdeling *Corporate Transactions* van Allen & Overy – voorheen Loeff Claeyss Verbeke – en startte hij Ambos mee op. Ambos Corporate begeleidt jaarlijks gemiddeld 30 à 40 overnames.



## EXPERT AAN HET WOORD

### KURT FAES

VENNOOT BIJ AMBOS ADVOCATEN

#### “EEN ONAFHANKELIJKE ADVOCaat ZORGT VOOR OBJECTIEF ADVIES”

Kurt Faes, vennoot bij Ambos Advocaten, pleit voor een onafhankelijke advocaat bij overnames: “Een overname is een complexe materie die je het best juridisch goed in het oog houdt. Een gespecialiseerde en onafhankelijke advocaat zorgt voor professioneel advies en dat beperkt de kans op onaangename verrassingen achteraf.”

#### Stel: ik wil mijn bedrijf verkopen. Vanaf wanneer schakel ik dan het best een advocaat in?

Kurt Faes: “Partijen nemen meestal contact op met een advocaat na de afsluiting van het eerste basisakkoord-bijvoorbeeld een intentiebrief. Logisch, want daarna moeten ze verschillende contracten en bijlagen opstellen. Soms betrekken ze de advocaat al vanaf het eerste uur bij de onderhandelingen, al dan niet achter de schermen. Bijvoorbeeld wanneer er complexe juridische problemen opduiken. Mijn advies: laat de intentiebrief zelf ook al opstellen of nalezen door een advocaat. Want ook dat document kan juridische verbintenissen bevatten waarop partijen nadien niet of moeilijk kunnen terugkomen.”

#### Contracten in het kader van een overname zijn vaak complex. Is dat echt nodig?

Kurt Faes: “Ik vrees van wel. De Belgische wetgeving bevat bijna geen specifieke regels voor overnamecontracten en dus moet het contract zélf alle oplossingen bevatten voor de punten die belangrijk zijn. Een onderneming heeft nu eenmaal te maken met heel veel juridische aspecten zoals milieuwetgeving, fiscaliteit of personeelwetgeving. Ook vastgoed en vergunningen kunnen belangrijke juridische risico's inhouden. Het is dus niet te verbazen dat een goed overnamecontract uitgebreid is en eventueel zelfs uit verschillende documenten bestaat. Moraal van het verhaal: je ziet in een overnamecontract best niets over het hoofd. Vergeten aspecten maken nadien namelijk dikwijls het voorwerp uit van een gerechtelijke procedure”.

#### Ik veronderstel dat een rechtstreekse (vertrouwens-)relatie tussen de verkoper en zijn advocaat van groot belang is. Schakel ik dan het best mijn huisadvocaat in of kies ik voor een advocaat, gespecialiseerd in overnames?



Kurt Faes raadt een ervaren en gespecialiseerde advocaat aan en hij legt ook uit waarom: “Zoals ik daarnet al zei, is een overname heel ingewikkeld omdat ze zoveel verschillende juridische dimensies omvat. De raadsman moet een goede projectmanager zijn die snel, efficiënt en kwalitatief werkt. Hij moet informatie van de cliënt en zijn fiscale en financiële advi-

seurs juist kunnen inschatten en verwerken. Hij zorgt ervoor dat alle instanties en partijen alles op tijd aanleveren, bijvoorbeeld de vergunningen van Ovam of andere overheden. En *last but not least*: een overnameadvocaat is eerder een onderhandelaar dan een klassieke pleitadvocaat.” En daarbij is een rechtstreekse (vertrouwens-) relatie tussen advocaat en cliënt heel belangrijk voor een succesvolle afronding: “De cliënt moet immers *alle* informatie over de onderneming aan de advocaat doorgeven. Alleen zo kan de advocaat een contract afleveren op maat van zijn cliënt.”

#### Is een onafhankelijke advocaat belangrijk in het kader van een overname? Kan een verkoper geen *no cure-no pay*-regeling treffen met zijn advocaat?

Kurt Faes: “Cliënten stellen ons in bepaalde gevallen inderdaad een *no cure-no pay*-regeling voor. Dat betekent dat de cliënt alleen betaalt wanneer de verkoop ook effectief doorgaat. In België verbiedt de Orde van Advocaten dat principe om een onafhankelijke dienstverlening te garanderen. En dat is ook volkomen logisch. Bij *no cure-no pay* is er een reëel risico op een belangenconflict voor de advocaat en dat werkt duidelijk in het nadeel van zijn cliënt-verkoper. Verdedigt de jurist de belangen van zijn cliënt te hard, dan loopt hij het risico dat de koper afhaakt. In dat geval schaadt hij zijn eigen financiële belangen.”

#### U werkte al verschillende keren samen met Winx Dealmakers. Hoe kijkt u terug op de samenwerking?

Kurt Faes: “Heel positief. De samenwerking was altijd professioneel en aangenaam. De specialisten van Winx leiden het hele overnameproces in goede banen met een proactieve dienstverlening die bovendien niet eindigt bij een klassieke financiële begeleiding. Winx Dealmakers neemt actief deel aan onderhandelingen en denkt mee in oplossingen die voor alle partijen aanvaardbaar zijn en die toch altijd het belang dienen van hun cliënt. Winx is tegelijkertijd onderhandelaar en procesbegeleider en in die zin vooral het verlengstuk van hun cliënt in plaats van een loutere tussenpersoon. Volgens mij is dat vooral hun toegevoegde waarde!”

## LIJKEN IN DE KAST

### GARANTIES ECHT UITWINNEN

U ontdekt als overnemer na de verkoop liever geen lijken in de kast. Dus dekt u de risico's in met een *due diligence* voor u uw handtekening zet. Helaas geeft zelfs het meest uitgebreide onderzoek nooit volledige zekerheid. Een contract met garanties biedt een bijkomende bescherming. Maar als het eropaan komt, moet u de garanties ook écht kunnen uitwinnen en dus het verloren geld opnieuw binnenhalen. Kopers hanteren daarvoor meestal drie mechanismen: de *escrow account*, de bankgarantie en de uitgestelde betaling. Ze bereiken hetzelfde doel, maar telkens op een andere manier.

#### Escrow account

Een *escrow account* is een rekening, speciaal geopend om er een deel van de overnamesom op te blokkeren. Het geld blijft erop staan voor een contractueel afgesproken periode, zoals de termijn die de koper heeft om eventuele inbreuken op de gegeven garanties te verhalen. Koper en verkoper kunnen afspreken dat de som geleidelijk afneemt, bijvoorbeeld telkens op de verjaardag van de overname.

De *escrow account* staat op naam van de verkoper, van de koper of van beide partijen. Partijen onderhandelen wel over het rekeninghouderschap, maar dat is eigenlijk van weinig belang. Het is wel essentieel om duidelijk af te spreken dat de rente toekomt aan de partij die het geld uiteindelijk ontvangt, en hoe de vrijgave van het geld verloopt.

De partijen leggen de manier van vrijgave het best vast in de overnameovereenkomst én in de overeenkomst met de bank die de rekening uitgeeft. De bank volgt de overeenkomst naar de letter: is er een schending binnen de termijn en heeft de koper recht op een vergoeding, dan betaalt de bank dat bedrag van de rekening – in plaats van de verkoper. Het saldo stort ze na de afgesproken termijn aan de verkoper.

#### Bankgarantie

Een bankgarantie is een vergelijkbare techniek. Alleen ontvangt de verkoper hier meteen de volledige prijs en verstrekt de bank de zekerheid voor de koper. Anders gezegd: het is de bank die – in plaats van de verkoper – een eventuele schadevergoeding aan de koper zal betalen.

De garantie is natuurlijk onderworpen aan bepaalde voorwaarden. De afspraken lopen hier gelijk met die bij een *escrow account* met één groot verschil: de verkoper ontvangt in principe vanaf de eerste dag de volledige overnamesom. Als de bank tenminste geen blokkering van een gelijkaardige som eist in ruil voor haar bankgarantie ...

#### Uitgestelde betaling

Bij een uitgestelde betaling betaalt de koper een deel van de overnameprijs pas later. In geval van schade bij inbreuk op de garanties, wordt de schadevergoeding afgehouden van de betaling.

Het essentiële verschil met een *escrow account* of een bankgarantie is de blokkering van een deel van de overnamesom bij de koper. De koper heeft het geld mogelijk zelfs niet op het ogenblik van de verkoop en hij alleen beslist of hij al dan niet tijdig betaalt.

Daarom is het hier vaak de verkoper die een bankgarantie eist van de koper. Zo kan de verkoper het kredietrisico indekken én de effectieve betaling gemakkelijker afdwingen.

#### Conclusie

Een koper wil over het algemeen zeker zijn dat hij zijn garanties ook kan uitoefenen en de eventuele schadevergoeding effectief zal ontvangen. De oplossing is een deel van de verkoopprijs daarvoor te gebruiken. Partijen blokkeren tijdelijk een bedrag op een speciale rekening (*escrow account*), laten een bank een garantie verstrekken (bankgarantie) of de koper betaalt een deel van de prijs in een later stadium (uitgestelde betaling). Duidelijke afspraken over de betalingsmodaliteiten en de vrijgave van het geld zijn telkens essentieel.

### WINX DEALMAKERS



Winx Dealmakers is een onafhankelijk advieskantoor gespecialiseerd in professioneel overnameadvies voor de KMO. We begeleiden eigenaars/bedrijfsleiders vanaf de beslissing tot verkoop van de KMO tot en met de realisatie van de gewenste transactie.

[www.dealmakers.be](http://www.dealmakers.be)

### WINX CAPITAL HOUSE

Winx Capital House is het zusterbedrijf van Winx Dealmakers en is gespecialiseerd in Corporate Finance met internationale slagkracht: begeleiding bij internationale fusies en overnames, Management Buy Out en financiële strategie.

[www.winx.be](http://www.winx.be)