



Creativiteit en geduld

Megadeals zien we in deze crisisperiode voorlopig niet meer, maar de markt van middelgrote en kleine overnames ligt niet stil. Al is ook daar creativiteit nodig. Een goede transactie hangt meer dan ooit af van de kwaliteit van de partijen en van een begeleiding die vertrouwen tussen partijen kan creëren en originele oplossingen aanreikt.

In 2008 nam The House of HR mtc een participatie van 55 procent in Logi-Technic en Logi-Technic Infra, actief in technisch beheer en service. In samenspraak met Johan Gitsels (Logi-Technic) en Philip Cracco (The House of HR mtc - Accent Group) lichten Dominick Gallant (MNA, strategisch advies) en Mark De Vlieghe (advocatenkantoor De Vlieghe, juridisch advies) de ontstaansgeschiedenis toe van een originele deal die tegen de huidige crisis in roeit.

Bedrijfsleider Johan Gitsels is een rasonderne-mer, die naast Logi-Technic nog verschillende

technische bedrijven uitbouwt. Wegens de snelle groei van al zijn ondernemingen drong zich begin 2008 een keuze op waarbij Johan Gitsels tijd vrij wilde maken. Daarbij wilde hij zijn technische bedrijven, gerelateerd aan de voedingssector, verder kunnen uitbouwen, terwijl hij zijn bedrijf Logi-Technic geheel of gedeeltelijk wou overdragen. Logi-Technic detacheert technische profielen en draaide met 220 mensen een omzet van 12 miljoen euro. De detachering van mechanici en elektriciens gebeurde vanuit een aparte juridische entiteit.

Teken aan de wand

MNA kreeg de opdracht de beoogde overdracht voor te bereiden en te realiseren, zowel

op strategisch vlak als op het vlak van waarde-ring, het aantrekken van overnemers, het leiden van onderhandelingen, het coördineren van de due diligence en de contracten. Gallant herinnert zich dat er in het begin vrij veel belangstelling was voor het dossier. Maar het was ook de periode dat de gevolgen van de bankcrisis op de reële economie duidelijk werden. Gallant: "In die fors verslechterde conjunctuur gingen bepaalde partijen uit voorzichtigheid aan de zijlijn staan. Anderen gingen dan weer opportunistisch tewerk en schroefden hun voorwaarden terug. Maar zoals altijd had je ook hier kwalitatieve kopers die het hoofd koel hielden. Twee interessante partijen bleven overtuigd van het dossier en boden op de afdeling elektriciens. De eerste

was een bekwame buy-inkandidaat, de tweede Accent Jobs for People.”

Beide partijen deden een mooi bod waardoor de keuze op andere gronden dan de prijsdiende gemaakt te worden. Tot dan werd de strategie gevolgd om beide afdelingen afzonderlijk naar de markt te brengen omwille van het feit dat elk haar eigen typische koperspubliek had. Van Accent echter kon vermoed worden dat het hierop een uitzondering zou vormen. En inderdaad bleek dat het grote mogelijkheden zag voor beide afdelingen, wat finaal resulteerde in een bod op het geheel. Daarbij zou Johan Gitsels bovendien een belangrijke minderheidsparticipatie behouden. Accent zou op die manier uitzicht krijgen op een stevigere uitgangspositie in de markt van detachering, Logi-Technic opnemen in zijn consolidatiekring, de kennis en ervaring van ondernemer-oprichter Gitsels aan boord houden en tegelijkertijd de impact van de overname op zijn oorlogskas beperken. Voor Johan Gitsels betekent een intrede van Accent een verdere professionalisering van zijn bedrijf. Hij kon toch tijd vrijmaken want Accent schuift een nieuwe CEO naar voren. Financieel zit er voor hem ook een mooie meerwaarde in doordat er met een partner als Accent nog een serieuze groei van het bedrijf mogelijk is. Zijn resterende aandeel groeit natuurlijk mee.

Geduld

Niet iedere partij vindt die constructies evident. Het is natuurlijk verleidelijk voor een verkoper om voor een gemakkelijksoplossing te kiezen waarbij hij zijn bedrijf volledig overdraagt en waarbij de koper snel overgaat tot volledige integratie. Daarbij kunnen dan de cruciale functies zoals rapporteringssystemen, rekeningen, balansen, HR, remuneratie, legal, sales en R&D snel worden gelijkgeschakeld. Maar dat levert niet altijd de grootste meerwaarde op voor een koper, zo vindt Gallant. Een partnership met een stevige partner en wat geduld kunnen hem op termijn veel meer opbrengen.

Om tot een dergelijke deal te kunnen komen is het vertrouwen tussen partijen natuurlijk cruciaal. In het geval van Accent en Logi-Technic was dat vertrouwen er. Bij deals zoals deze, waarbij nogal wat contractuele voorwaarden moeten worden voorzien, is het ook belangrijk om een beroep te kunnen doen op adviseurs met voldoende ervaring en maturi-

teit om een verkoopproces te faciliteren en niet te blokkeren vanuit een misplaatste drang om zichzelf te bewijzen. “Raadgevers moeten op een efficiënte manier onder elkaar al veel kunnen uitklaren zonder dat iedereen overal bij moet zijn. Daarvoor moet de consultant de desiderata van zijn cliënt goed kennen, maar ook de maturiteit hebben om bepaalde argumenten bij zijn cliënt te verdedigen”, zo stelt Dominick Gallant (MNA).

“Het uitschrijven van een dergelijke deal is natuurlijk geen sinecure”, bedenkt Mark De Vlieghe, advocaat van Logi-Technic. “Er moeten toch heel wat checks & balances ingeschreven worden: het toekomstproject dient in grote lijnen omschreven te worden. Het aantal en de verdeling van de bestuurders moeten worden vastgelegd. Bepaalde veto-rechten dienen te worden geformuleerd. Er moet worden voorzien dat het bedrijf stand-alone blijft draaien zolang de minderheidsaandeelhouder niet is uitgestapt en die moet ook een volledig inzage-recht krijgen in de boekhouding. Er kunnen afspraken worden gemaakt over hoe de minderheidsaandeelhouder uitstapt.”

Uitstap

“Wat de uitstap betreft, is het van belang dat de verkoper geen overdracht- of prijsbeperkingen aanvaardt. In deze deal zijn uiteraard ook afspraken gemaakt over hoe Johan Gitsels zijn minderheidsparticipatie na verloop van tijd te gelde kan maken. Aangezien waardecreatie een essentieel element van de deal is,

moest er een maatstaf afgesproken worden waaruit de waardevermeerdering kan worden afgeleid. In praktijk variëren die maatstaven van omzet over brutomarge, ebitda en ebit tot nettowinst. Doorgaans is het voor zowel koper als verkoper aangewezen om die maatstaf zo hoog mogelijk in de resultatenrekening te leggen. Voor de verkoper wordt het dan veel eenvoudiger om de cijfers die er echt toedoen na te trekken. De koper van zijn kant is niet gehinderd om de resultaten van het overgenomen bedrijf en zijn andere bedrijven te gaan optimaliseren binnen de groepscontext.” In het geval van Logi-Technic werd een specifieke en voor het bedrijf relevante berekening genomen van de brutomarge. Tezelfdertijd blijft Logi-Technic bestaan als juridische entiteit met eigen boekhouding.

Nog een klassiek element in elke deal is een niet-concurrentiebeding. Meestal slaat dat op de verkoper die aan de overgedragen onderneming geen concurrentie mag aandoen. In dit geval moest de niet-concurrentie uitgebreid worden naar de koper. De waardevermeerdering van het resterende belang van Johan Gitsels zou uiteraard ondermijnd worden door concurrentie vanuit andere entiteiten binnen de groep Accent.

Kopersmarkt?

Elke deal heeft zijn eigen trekjes; tegelijk spelen de algemene marktomstandigheden ook een rol. Qua grote, internationale deals viel er de voorbije maanden misschien weinig te beleven, maar op het vlak van (familiale) kmo's hebben Dominick Gallant (MNA) en

F&O-markt ligt stil

Het aantal Belgische fusies en overnames bereikte het voorbije halfjaar zijn laagste peil sinds vijf jaar.

Uit cijfers van consultant Dealogic blijkt dat de transacties met Belgische bedrijven sinds begin dit jaar goed waren voor amper 3 miljard euro. Daarvan nam Dean Foods het leeuwendeel voor zijn rekening met de overname van Alpro voor 325 miljoen euro. De Belgische F&O-markt lijdt dus ook onder de crisis; de voorbije tien jaar presteerde die enkel in de tweede helft van 2003 nog zwakker met 1,7 miljard euro.

Niet alleen de Belgische fusies en overnames zijn teruggelopen; wereldwijd halverden de F&O-transacties, zowel qua aantal deals als transactiewaarde. Door de bankencrisis zijn immers de financiële spelers en vroegere grote overnemers van het strijdtonel verdwenen. Daarnaast houden banken de knip op de kas wanneer bedrijven bij hen aankloppen om grote overnames of buy-outs te financieren. Kleinere en minder risicovolle overnames lijken nu dus aantrekkelijker. Bovendien maken meer bedrijven een einde aan hun beursverhaal en komen er meer fusies via een aandelenruil.