

Inhoud

- ARTIKEL
Activa transactie versus
aandelen transactie (deel I)
- TESTIMONIAL
Algrondbo



Activa transactie versus aandelen transactie (deel I)

In onderhandelingen wordt vaak gesproken over overdracht van activa, handelsfonds of aandelen. Wat houden deze termen in en waar liggen de belangrijkste verschillen? In het eerste deel van dit artikel, wordt toegelicht wat het verschil tussen 'asset deal' en een 'share deal' is, hoe de waardering van beide wordt aangepakt en wordt de eerste stap in de aansluiting tussen beide waarderingen uitgelegd.

→ | ACTIVA VERSUS AANDELEN

Als een bedrijf wordt overgedragen, gaat de eigenaar er doorgaans van uit dat dit onder de vorm van aandelen gebeurt. Aandelen zijn titels die het materiële bezit van een onder de vorm van een vennootschap opgericht bedrijf weergeven. Aandelen kunnen op naam zijn (in een aandeelhoudersboek of elektronisch op een effectenrekening geregistreerd) of aan toonder (nog tijdelijk fysiek of elektronisch op een effectenrekening geregistreerd). Bij overdracht van de aandelen spreekt men ook over een 'share deal'.

Een overdracht van activa, handelsfonds, ook wel 'asset deal' genoemd, kan onder het gemeen recht worden doorgevoerd ofwel via de wettelijke procedure van een inbreng van bedrijfstak. Bij de meest gebruikelijke vorm, onder gemeen recht, worden niet de aandelen van de vennootschap, maar wel bepaalde activa door de vennootschap overgedragen. Dit zijn doorgaans investeringsgoederen (merken, patenten, grond en gebouwen, machines, inrichting, ict infrastructuur, rollend materieel, enz.) en voorraden.

Met andere woorden, bij een share deal zijn het de aandeelhouders van de vennootschap die hun aandelen overdragen. Bij een asset deal onder het gemeen recht is het de vennootschap die bepaalde van haar activa overdraagt.

Waar liggen nu de essentiële verschillen tussen beide vormen?

→ | WAARDE

De waarde van de aandelen wordt in principe puur bepaald op basis van de te verwachten vrije cashflow en op basis van eventuele extra balansmatige elementen zoals b.v.b. een gebouw, overtollige liquiditeiten en af te betalen schulden. De overige elementen van de balans, waaronder de overige vaste activa en het netto bedrijfskapitaal worden verondersteld deel uit te





maken van de berekende waarde en worden dus geen tweede maal gerekend. Met andere woorden: een winstgevend bedrijf in continuïteit koopt men doorgaans omwille van zijn rentabiliteit. De machines, voorraad, openstaand cliënteel en leveranciers die nodig zijn om dit rendement te kunnen halen, zijn dan reeds in de op basis van het rendement berekende prijs vervat.

De waardeberekening ligt bij een overdracht van assets totaal anders. In dit geval worden activa uit de vennootschap gelicht en worden doorgaans overgedragen aan een andere vennootschap. Men betaalt dus in eerste instantie de waarde van de overgedragen activa. Daarbovenop wordt meestal een meerwaarde of 'goodwill' betaald, die bij een winstgevend bedrijf in continuïteit eveneens gebaseerd is op het rendement dat men met de overgenomen activa (activiteit) kan halen.

In principe moet de waarde die de eigenaar krijgt bij een share deal exact gelijk zijn aan de waarde die hij bekomt, na vereffening van de vennootschap, bij een asset deal. In realiteit is dit niet zo omwille van belastings- en kostenaspecten. We komen daar later op terug, maar veronderstellen voorlopig dat er enkel één belastingstarief voor vennootschappen is (33,99%) waarbij bij een asset deal meerwaarden onmiddellijk belastbaar en aftrekbaar zijn in hoofde van respectievelijk de overdrager en de overnemer en dat er voor het overige geen belastingen noch kosten zijn.

→ | AANSLUITING

Een cijfermatig voorbeeld wordt weergegeven in de hierbij gevoegde schema's, waarbij Schema 1 de balans en resultatenrekening van de overgenomen vennootschap (target) respectievelijk de vennootschap die haar activiteit overdraagt voor en na de asset deal weergeeft. Schema 2 toont hoe de prijs bij een asset deal uit de prijs voor de aandelen wordt gedistilleerd. Schema 3 tenslotte toont de balans van de overnemende vennootschap na de asset deal.

Stel, de waarde, berekend voor de aandelen van de target op basis van vrije cashflow en balansmatige correcties, is gelijk aan 300. In de veronderstelling dat de eigenaar van de target geen kosten moet betalen, en dat hij zijn vermogen als een goed huisvader heeft beheerd, krijgt hij netto 300 in handen.

PARAMETERS EN VERONDERSTELLINGEN

Belastingsvoet	33,99% onmiddellijke belasting op en respectievelijk onmiddellijke aftrek van goodwill
Liquidatiebelasting te betalen door verkoper	0%
Kost oprichting nieuwe vennootschap door koper	€ 0
Overige kosten verkoper en koper	€ 0

SCHEMA 1

BALANS TARGET / OVERDRAGENDE VENN.					
ACTIEF	VOOR	NA	PASSIEF	VOOR	NA
Materiële Vaste Activa	20,00		Eigen vermogen	90,00	300,00
Voorraad	40,00		Financiële schulden	35,00	35,00
Handelsvorderingen	70,00	70,00			
			Handelsschulden	30,00	30,00
Liquide middelen	25,00	295,00			
Totaal actief	155,00	365,00	Totaal passief	155,00	365,00

RR OVERDRAGENDE VENNOOTSCHAP					
DEBET	VOOR	NA	CREDIT	VOOR	NA
Belasting op goodwill		108,13	Goodwill		318,13
Overgedragen winst		210,00			

SCHEMA 2

Waarde aandelen	300,00
Netto boekwaarde overgedragen activa	-60,00
	240,00
Bruterings voor belasting	363,58
Netto boekwaarde overgedragen activa	60,00
	423,58
Gebruteerde middelen die de koper nodig heeft om zijn volledige balans samen te stellen	-45,45
Prijs handelsfonds	378,13

SCHEMA 3

BALANS OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP					
ACTIEF	VOOR	NA	PASSIEF	VOOR	NA
Materiële Vaste Activa		20,00	Eigen vermogen		300,00
Activering netto goodwill		210,00			
Voorraad		40,00	Financiële schulden		35,00
Handelsvorderingen		70,00			
			Handelsschulden		30,00
Liquide middelen		25,00			
Totaal actief		365,00	Totaal passief		365,00

RR OVERNEMENDE VENNOOTSCHAP					
DEBET	VOOR	NA	CREDIT	VOOR	NA
Afschrijving goodwill		318,13	Recup. belasting op goodwill		108,13
			Activering netto Goodwill		210,00

Een eerste stap om tot de waarde van de assets te komen is het bruteren van de waarde van de aandelen om te komen tot een waarde vóór belasting. Daartoe wordt eerst de netto boekwaarde van de overgedragen activa (materieel vast actief + voorraad = 60) afgetrokken. Vervolgens wordt het bekomen bedrag (240) verhoogd met de vennootschapsbelasting (33,99%) die op de meerwaarde dient te worden betaald en tenslotte wordt de netto boekwaarde van de overgedragen activa terug bijgeteld zodat een gebruteerde waarde (423,58) wordt bekomen.

In het volgende deel vertrekken we van deze gebruteerde waarde en voeren we een aantal correcties uit om tot de uiteindelijke prijs voor de asset deal te komen. ■

Testimonial



ALGRONDBO



Patrick Raemdonck, eigenaar en CEO van AlgrondbO.

“Succesfactoren zijn gemotiveerd en gevormd personeel, een omvangrijk en modern machinepark en een uitgekiende planning en organisatie.”

→ | **BEDRIJF**

AlgrondbO werd in 2000 opgericht door Patrick Raemdonck, telg uit een familie ondernemers die reeds jaren actief was in de sector. Het bedrijf is actief in de aanleg van nutsleidingen voor ondermeer water, gas, elektriciteit, televisie, telefonie en datatransmissie. Cliënten zijn ondermeer nutsbedrijven, telecomaatschappijen en watermaatschappijen.

Daarnaast beheerst het bedrijf technieken zoals de aanleg van sleuven en horizontale gestuurde boringen, het koppelen van leidingen, het lassen van polyethyleen buizen en het lassen van hoogspanningskabels.

“Onze branche is tegelijkertijd kapitaalintensief en personeelsintensief. Succesfactoren zijn gemotiveerd en gevormd personeel, een omvangrijk en modern machinepark en een uitgekiende planning en organisatie”, aldus Patrick Raemdonck.

De relatieve jonge onderneming kende een steile groei waardoor het bedrijf vandaag met 120 medewerkers een omzet van ongeveer 12,5 miljoen € realiseert.





→ | AANLEIDING

Patrick Raemdonck "Ik heb de onderneming van nul af opgebouwd. Door onze werkkraft en door het vertrouwen dat wij van onze leveranciers mochten genieten, is Algrondbo in enkele jaren sterk gegroeid en heeft nog een mooie perspectieven. Deze kon ik echter niet meer alleen waarmaken en daarom heb ik gezocht naar een partner".

→ | VOORBEREIDING

Na het opstellen van een waardering en een information memorandum (bedrijfsdossier), werden discreet de nodige contacten gelegd met mogelijke partners.

Raemdonck "Voor een middelgrote onderneming zoals Algrondbo, zijn er in Vlaanderen en België soms te weinig geschikte partijen. Daarom werd ook over de grenzen partijen gepolst wat uiteindelijk leidde tot biedingen uit binnen- en buitenland".

→ | TRANSACTIE

Niet enkel industriële partijen doch ook Private Equity toonden interesse. Sommige activiteiten in de bouwsector zijn immers minder cyclisch en kennen goede marges. Vandaar dat een aantal financiële partijen zich door 'buy and build' een positie in deze markt willen uitbouwen.

"Niet enkel industriële partijen doch ook Private Equity toonden interesse. Sommige activiteiten in de bouwsector zijn immers minder cyclisch en kennen goede marges. Vandaar dat een aantal financiële partijen zich door 'buy and build' een positie in deze markt willen uitbouwen."

Uiteindelijk viel de keuze op de groep rond OMV Natie, een onderneming met traditie die reeds in 1875 werd opgericht, en waarbij de vennoten eveneens actief zijn in het bedrijf. OMV Natie is actief in diverse takken van de aannemerij, in milieu en in het leveren van grondstoffen en granulaten. Zij heeft eveneens activiteiten in de aanleg van nutsleidingen.

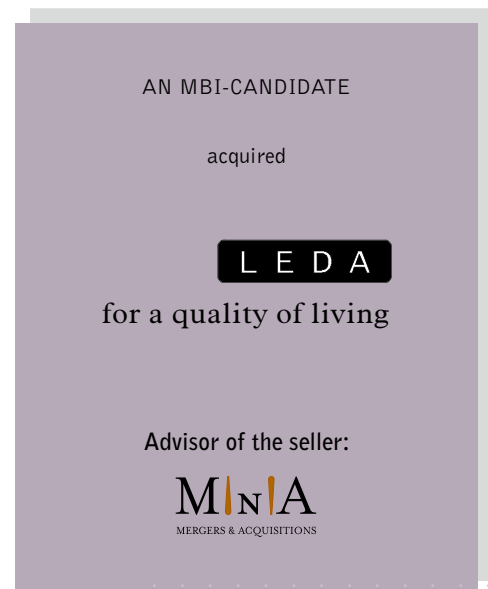
→ | TOEKOMST

Patrick Raemdonck zal het bedrijf in de komende jaren verder leiden. De mensen rond OMV Natie zullen mee helpen zorgen voor meer structuur in het bedrijf.

Raemdonck "Door samen te gaan met een groep met actieve vennoten, kan ik me meer gaan toeleggen op de verdere groei van Algrondbo, iets wat het bedrijf en zijn medewerkers ten goede zal komen".

"En tegelijk is mijn persoonlijke doelstelling om het tussen 50 en 55 wat rustiger aan te kunnen doen gerealiseerd, dit is duidelijk een win-win situatie" aldus Patrick Raemdonck. ■

Nieuws



MNA NV
CLINTONPARK, TER REIGERIE 11 / 1 - 8800 ROESELARE
T. +32 [0]51 20 70 16 - F. +32 [0]51 25 20 87
MNA@MNA.BE - WWW.MNA.BE