

Inhoud

- ARTIKEL
Activa transactie versus
aandelen transactie (deel II)
- TESTIMONIAL
Willemen Groep / Aswebo



Activa transactie versus aandelen transactie (deel II)

In onderhandelingen wordt vaak gesproken over overdracht van activa, handelsfonds of aandelen. Wat houden deze termen in en waar liggen de belangrijkste verschillen? In dit tweede deel zetten we de volgende stappen om tot een prijs van een asset deal te komen, leggen we uit waarom de prijs tussen de overnemer en de overdrager in de praktijk nooit perfect kan worden aangesloten en lichten we de risico's toe bij beide vormen van overdracht.

Als de overnemer de target aan deze waarde zou overnemen, betaalt hij in de meeste gevallen te veel. Waarom? Hij heeft nu weliswaar de machines en voorraad gekocht die nodig zijn om het cliënteel te blijven bedienen, maar er ontbreken nog andere elementen in de balans van de overnemende vennootschap die noodzakelijk zijn om de activiteit te kunnen uitbaten. Er dient ondermeer krediet te worden verleend aan de cliënten, bepaalde bedrijfsgebonden financiering moet worden aangegaan en ook zijn een minimum aan liquide middelen vereist om vertragingen in de financiële cyclus van het bedrijf op te vangen. We veronderstellen hierbij dat op de balans van de target de betreffende posten correct staan en dus zonder correcties kunnen overgenomen worden in de balans van de overnemer (Schema 2). Dit resulteert in ons voorbeeld in een correctie van 30 (handelsvorderingen + liquide middelen – financiële schulden – handelsschulden) die vóór belasting overeenkomt met een bedrag van 45,45 aan bijkomende middelen die de overnemer moet voorzien om zijn balans te vervolledigen.

De uiteindelijke prijs die de (vennootschap van de) overnemer voor de assets wil betalen, komt dus neer op het verschil tussen

de reeds berekende gebruteerde waarde en de middelen die deze nodig heeft om de balans te vervolledigen, dus $423,58 - 45,45 = 378,13$.

Nemen we de proef op de som, en vullen we deze bedragen in ons schema in, dan bekomen we, na belastingseffect, een bedrag van 300 als eigen vermogen van de target die de assets verkoopt en exact 300 als eigen vermogen van de Newco die de assets koopt. In wezen is een share deal dus exact herleidbaar tot een asset deal.

→ | VERSCHIL WAARDE ASSETS VERSUS SHARES

In de praktijk kan de waarde bij overdracht van aandelen niet rekenkundig verzoend worden met deze bij overdracht van activa.

Dit heeft vooral te maken met een verschillend regime van belastingen en kosten bij de twee overnametechnieken, respectievelijk tussen eigenaar en overnemer.





Bij een asset deal dient de overdragende vennootschap de verschuldigde belasting op meerwaarden in principe onmiddellijk te betalen. Vervolgens dient de overdragende vennootschap nog te worden geliquideerd vooraleer de uiteindelijke eigenaar ervan de centen letterlijk in handen krijgt. Daarbij is een liquidatiebelasting van toepassing en moeten ook de vereffenaar en accountant worden betaald.

Aan de kant van de overnemer dient een nieuwe vennootschap te worden opgericht, wat eveneens kosten en bepaalde vormen van belastingen met zich meebrengt. Vervolgens kan de overnemende vennootschap de goodwill die zij betaalt in principe niet onmiddellijk aftrekken, wat een financieel nadeel oplevert.

Deze factoren maken dat een prijs voor een asset deal tussen eigenaar en overnemer nooit volledig aangesloten kan worden en dat de prijs die een eigenaar netto ontvangt voor de aandelen niet volledig gelijk is aan het scenario waarbij hij het handelsfonds overdraagt. De verschillen maken voorwerp uit van onderhandeling.

→ | **RISICO'S**

Bij een share deal wordt de vennootschap overgenomen met alle rechten en verplichtingen die deze heeft. Als de aandelen worden overgenomen, worden m.a.w. ook alle gekende en latente risico's van de vennootschap mee overgenomen. Als achteraf blijkt dat een bepaalde vordering die dateert van voor de overdracht oninbaar is of als er dan onverwachts nog een niet bekende schuld of andere verplichting opdrukt die haar oorsprong vindt in de periode voor de overdracht, dan zit de overnemer daar ook mee en dient deze zich dan op eventuele contractuele voorwaarden of het niet naleven van wettelijke bepalingen te beroepen om deze schade te laten vergoeden.

Bij een asset deal volgens het gemene recht, blijven de rechten en verplichtingen die dateren van of hun oorsprong vinden in de periode van voor de overdracht, in de overdragende vennootschap zitten, waardoor de overnemer gespaard blijft van een aantal "lijken in de kast".

Wel dient bij overdracht van activa in het kader van de vennootschapsbelasting, b.t.w. en sociale zekerheid een specifieke procedure gevolgd te worden zodat de overnemende vennootschap niet aansprakelijk kan gesteld worden voor achterstallende en boetes van de overlatende vennootschap.

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 |
| Bruteringsvoet 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 |

In het kader van het personeel hebben bij een asset deal mensen die hoofdzakelijk voor de overgedragen activiteit werkten voor de overdracht, het recht deze activiteit te volgen, een verplichting die volgens CAO 32 bis automatisch op de overnemende vennootschap overgaat.

Indien een activiteit onder gemeen recht wordt overgedragen, dient men zich te realiseren dat cliënten en leveranciers niet verplicht zijn de overnemende vennootschap als nieuwe contractpartij te aanvaarden en het recht hebben de contractuele relatie als ontbonden te beschouwen. In de praktijk levert dat doorgaans weinig problemen op omdat de overnemer de verbintenissen van de overdrager de facto gewoon verder nakomt. Daardoor gaan de meeste asset deals dan ook onder het gemeen recht door. Bij een share deal dient de overnemer zich ten slotte te hoeden voor contracten die "intuitu personae" werden aangegaan of die kunnen worden ontbonden indien het aandeelhouderschap wijzigt. ■



Johan Willemen, CEO Willemen Groep

“Het familiaal karakter dat onze groep deelt met Aswebo heeft zeker een belangrijke rol gespeeld.”

→ | BEDRIJF

De oudste documenten waarin sprake is van de firma Van Poppel als metsersbedrijf gaan terug tot de negentiende eeuw.

Het is pas sinds de oprichting van de NV Algemene Ondernemingen Van Poppel in 1956 dat het groeiproces is ingezet. De inzet van Paul Willemen in talloze nationale en internationale vakorganisaties (Nationale Confederatie van de Bouw, WTCB, FIEC ...) zorgde ervoor dat de naam “Van Poppel” ook buiten de ruime Mechelse regio een bekend gegeven werd.

Op deze fundamenteen bouwde Johan Willemen verder aan de expansie van de onderneming. “Dit leidde tot het ontstaan van Willemen General Contractor in juni 1999” aldus Johan Willemen, CEO van de groep, “Met het oog op een eigen identiteit en een aanhoudende groei, heeft WILLEMEN begin 2000 zijn intrek genomen in de nieuwe kantoren aan de Boerenkrijgstraat te Mechelen. WILLEMEN blijft ook nu een familiaal bedrijf, dat zijn ervaring van een meer dan 100 jaar oude traditie in de bouwsector, integreert in een eigentijdse professionele aanpak, waarin goede service, integriteit, beroepsernst en competentie nog steeds centraal staan.”

Willemen Groep is door organische groei en overnames uitgegroeid tot een multidisciplinaire groep actief in de bouwsector, gaande van aannemingsbedrijven over projectontwikkeling tot toeleveranciers. Johan Willemen: “Door de complementariteit van de bouwbedrijven kan de groep aan zijn klanten een oplossing bieden zowel in de burgerlijke bouwkunde, in de industriebouw, in het residentiële segment als in de algemene utiliteitsbouw. Naast de algemene aannemingen heeft de groep ook specifieke onderaannemers binnen de eigen rangen, zoals bijvoorbeeld paalfunderingen, dakdichting, sanitair, HVAC en verhoogde vloeren. De afdeling van projectontwikkeling is actief zowel in appartementen als in kantoren.” De groep stelt meer dan 1.000 mensen te werk en realiseerde in 2010 ongeveer 285 miljoen € omzet.

Tom Willemen: “Een aantal jaar geleden heb ik de stap naar het bedrijf van mijn vader gezet. Mijn taak was het zoeken van synergieën met de andere bedrijven van de groep. Hieruit zijn de Shared Service Centers ontstaan, waarbinnen de ondersteunende diensten zoals boekhouding, legal, wagenpark, verzekeringen,





HR en IT worden gecentraliseerd. Deze schaalvoordelen maken een verregaande efficiëntieverhoging mogelijk voor elk van de bedrijven."

→ | AANLEIDING

"Eind 2010 werden de eerste contacten gelegd met Marcel Kyndt, CEO van Aswebo, die omwille van gezondheidsredenen op zoek was naar een oplossing voor de continuïteit van zijn bedrijf" aldus Johan Willemen.

Aswebo (Drongen) is voornamelijk actief in Wegeniswerken en wegeninfrastructuurwerken maar via haar 50% deelneming in Kumpen ook in industriebouw, kantoorbouw, appartementsbouw, overheidsgebouwen, winkelcomplexen en hotels. Aswebo realiseerde in 2010 een geconsolideerde omzet van 132 miljoen € en stelde samen met Kumpen ongeveer 900 mensen te werk.

Willemen: "Voor ons bedrijf kwam deze opportuniteit strategisch zeer gelegen: niet enkel geografisch zorgde ze ervoor dat we heel België dekken, doch ook op het vlak van activiteiten was ze zeer complementair. En gezien de serieuze inhaalbeweging die België op het vlak van wegenbouw en -herstel te maken heeft, is de groei voor de komende jaren verzekerd. Daarbij moesten we het wel afleggen tegen grote buitenlandse groepen, doch het familiaal karakter dat onze groep deelt met Aswebo heeft zeker een belangrijke rol gespeeld."

"Mezzaninefinanciering is een financieringsinstrument dat zich positioneert tussen het eigen en het vreemd vermogen en dat een achtergesteld karakter heeft."

→ | TRANSACTIE

Nauw betrokken bij de overname, speelde Francis Ampe, lid van de Raad van Toezicht, een belangrijke rol bij de uitvoering ervan: "De snelheid waarmee de overname is moeten gebeuren vereiste alle hens aan dek. We zijn hierbij zeer praktisch te werk moeten gaan. Een goede coördinatie van de verschillende betrokken partijen, namelijk de eigenaars, de auditors, de banken en de betrokken private equity speler was daarbij van uitermate belang."

Naast eigen middelen en bankfinanciering werd de overname mee mogelijk gemaakt door een private equity speler, die door MNA werd benaderd. Deze zorgde voor de zogenaamde mezzaninefinanciering, een financieringsinstrument dat zich positioneert tussen het eigen en het vreemd vermogen en dat een achtergesteld karakter heeft.

Johan Willemen "alle betrokken partijen hebben zich flexibel opgesteld wat noodzakelijk is bij een transactie van een dergelijke complexiteit. Daarbij is een goede verstandhouding tussen de eigenaar en de overnemer essentieel".

→ | TOEKOMST

Johan Willemen: "Ikzelf blijf Willemen groep aansturen. Johan Ceyskens, zelf CEO van Kumpen, zal samen met Tom Willemen Aswebo leiden. Zo krijgt iedere tak van activiteit de nodige aandacht en opvolging." Hij vervolgt: "De creatie van een dergelijke groep zal ons heel wat schaalvoordelen opleveren, zowel aan de kostenzijde, als aan de commerciële zijde waar we via het **design-build-finance-maintenance** principe in het kader van pps projecten een totaaloplossing kunnen aanbieden." ■

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