

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 geïntermeerd 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 geïntermeerde 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 aandeelhouder 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 Holsbeeck, MNA
kristo.van.holsbeeck@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