

Inhoud

- ARTIKEL
Een leveraged deal: opportuniteit of risico? (deel II)
- TESTIMONIAL
ATV nv

Een leveraged deal: opportuniteit of risico (deel II)

Bij overname van een bedrijf wordt vaak beroep gedaan op een hefboom of "leverage" via een lening met als doel ondermeer de te investeren eigen middelen te beperken. In het vorige deel zagen we wat leverage precies inhoudt, hoe het te lenen bedrag wordt berekend en welke overnameconstructie daarbij wordt gebruikt.

In dit tweede deel lichten we toe welke invloed de cycliciteit op leverage heeft en op welke basis het te lenen bedrag best wordt berekend.

→ INVLOED VAN CYCLICITEIT OP LEVERAGE

Een aspect dat bij leverage al te vaak uit het oog verloren wordt, is de onzekerheid van inkomsten/uitgaven van het over te nemen bedrijf. Inkomsten en uitgaven in een bedrijf zijn namelijk cyclisch. De schommelingen zijn afhankelijk van zowel de algemene marktconjunctuur als van de sector en van specifieke bedrijfsfactoren. Het cyclische karakter van deze inkomsten en uitgaven reflecteert zich natuurlijk in de winst van het bedrijf die vervolgens de waarde van het

bedrijf beïnvloedt. Voor beursgenoteerde bedrijven vormt de β (bèta) van het aandeel dan ook een goede indicator voor het cyclische karakter van het bedrijf. Een cyclisch bedrijf in een hoogconjunctuur overnemen met een hoge hefboom is dus een recept dat na het eten kwalijk kan oprispen.

→ VRIJE CASHFLOW VERSUS EBITDA

Een ander aspect van belang bij hefboomde overname is het onderscheid tussen vrije cashflow en EBITDA. Dikwijls wordt als maatstaf voor de berekening van de leverage de EBITDA (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) gebruikt.

Gezien de intrest wordt bijgevoegd dienen de bestaande leningen onderdeel uit te maken van de hefboom. De belastingen worden bijgeteld omdat zij mee de hefboom helpen financieren. De afschrijvingen en waardeverminderingen worden bijgevoegd



“Een aspect dat bij leverage al te vaak uit het oog verloren wordt, is de onzekerheid van inkomsten/uitgaven van het over te nemen bedrijf.”



omdat ze een niet-kaskost vertegenwoordigen en theoretisch dus eveneens gebruikt kunnen worden om intresten en kapitaalaflossing op de overnamelening te betalen.

Earnings after tax	Netto winst na belasting
+ Interest	+ Intrest
+ Taxes	+ Belastingen
+ Depreciation	+ Afschrijvingen
+ Amortization	+ Waardeverminderingen
= EBIDTA	

EBIDTA lijkt op eerste gezicht een goede basis om het te lenen bedrag te berekenen, maar houdt enkele gevaren in. Als alle cash die voortvloeit uit afschrijvingen gebruikt wordt om intrest en kapitaal van een overnamelening terug te betalen, dan kan het bedrijf de nodige vervangingsinvesteringen niet meer uitvoeren, laat staan uitbreidingsinvesteringen doorvoeren.

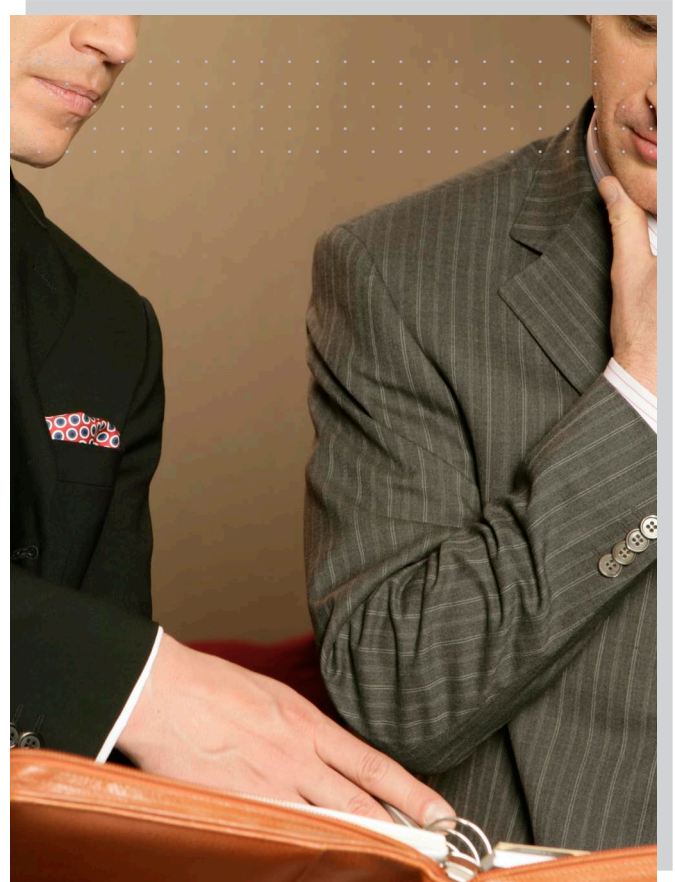
Daarenboven wordt een deel van de EBIDTA gebruikt om de stijgende behoefte aan nettobedrijfskapitaal (working capital) te financieren. Deze behoefte ontstaat doordat ondermeer stijgende voorraden en cliëntenkrediet dienen gefinancierd te worden. Daarenboven kan de EBIDTA kosten of opbrengsten bevatten die uitzonderlijk, onvolledig, niet correct of in de verkeerde periode geboekt (cut-off) zijn en dus moeten gecorrigeerd of genormaliseerd worden. EBIDTA (en EBIT) vormt dus niet de goede basis om leverage te berekenen.

Dit artikel over ‘leveraged deals’ verschijnt in drie delen, waarvan dit het tweede deel is.

Een betere aanpak vormt de genormaliseerde vrije kasstroom vóór belasting (free cashflow before tax). Deze wordt grofweg als volgt berekend:

WINST VÓÓR BELASTINGEN	
+/-	normalisaties i.v.m. uitzonderlijkheid, volledigheid, correctheid & cut-off
+	niet-kaskosten (v.b. afschrijvingen)
-	investeringen
+	desinvesteringen
-	toename behoefte aan nettobedrijfskapitaal
+	nieuwe leningen (behalve voor overname)
-	afbetaling leningen (behalve voor overname)
=	genormaliseerde vrije kasstroom vr. belasting

Bij de berekening van het te hefbomen bedrag dient hier wel rekening te worden gehouden dat een deel van de genormaliseerde vrije kasstroom onderhevig is aan het belastingeffect en een ander deel niet. ■



Testimonial



ATV



V.l.n.r.: Luc De Winter (Operations General Manager FABRICOM-GTI), Kristo van Holsbeeck (MNA), John Vanneste (ATV), Xavier Sinechal (Managing Director FABRICOM-GTI)

“Fabricom-GTI zoekt haar activiteiten in dit deel van het land uit te breiden.”

→ | **BEDRIJF**

Aandrijftechniek Vanneste te Roeselare, kortweg ATV genoemd, verzorgt de complete elektrische automatisering van de verschillende machines in een productieproces met als doel dit preciezer, vlotter, veiliger en kostefficiënter te laten verlopen.

Op basis van haar kennis en ervaring heeft het bedrijf daarnaast een tweede activiteit ontwikkeld, met name de installatie van systemen voor elektriciteitsopwekking door middel van zonne-energie voor zowel particulier als bedrijfsgebruik.

De heer John Vanneste, Industrieel Ingenieur van opleiding, richtte Aandrijftechniek Vanneste in 1986 op. “Aanvankelijk bouwden we kastjes voor verdeelborden en kleine automatiseringen” aldus Vanneste “maar vrij snel evolueerden we naar PLC sturingen en naar de complete elektrische automatisering met pc-visualisering. Ons eerste groot project was voor Versele-Laga. Kort daarna volgde Alpro te Wevelgem”.

In 1992 verhuisde het bedrijf naar het huidige bedrijfspand. John Vanneste kocht nog een aanpalend bedrijfsterrein in het kader van verdere uitbreiding.

Op het moment van overdracht werkte ATV met een 15-tal medewerkers en realiseerde het een omzet van om en bij de 5 miljoen €.

Vanneste: “de degelijke technische kennis en ervaring van mijn medewerkers, gecombineerd met een commercieel gevoel liggen aan de basis van het succes van ATV.

→ | **AANLEIDING**

John Vanneste lichtte de problematiek aan MNA toe: “Ik heb drie zonen. Mijn twee oudste zonen waren reeds een tijdje afgestudeerd. De oudste, industrieel ingenieur, had een mooie functie in een ICT bedrijf. De tweede was econoom en kon niet meteen van start gaan in een technisch bedrijf als ATV. De jongste telg studeerde weliswaar voor industrieel ingenieur maar een korte inschatting leerde dat tegen het moment dat hij voldoende rijp zou zijn om de fakkel te kunnen overnemen, ik al door de 70 zou zijn”.

De beslissing viel om de zaak over te dragen en MNA werd opgedragen dit proces te begeleiden.

“De degelijke technische kennis, ervaring van mijn medewerkers, gecombineerd met een commercieel gevoel liggen aan de basis van het succes van ATV”

→ | VOORBEREIDING

Na het inschatten van de waarde en het opstellen van een Information Memorandum (Bedrijfsdossier), werd de zoektocht naar een partner ingezet.

Er waren verschillende mogelijke pistes. Enerzijds kon met mensen die ervaring hadden opgedaan in het bedrijfsleven een Management Buy-In (MBI) worden gerealiseerd, al of niet gecombineerd met een financier onder de vorm van Private Equity.

Anderzijds kwamen ook industriële investeerders in aanmerking, onder de vorm van grote groepen waar technische dienstverlening deel uitmaakt van hun activiteitenpakket.

Gezien het aantal partijen dat in aanmerking komt voor een dergelijk technisch bedrijf beperkt is, werd zowel met enkele MBI-kandidaten als met enkele industriële partijen gesproken.

“De nieuwe generatie heeft grootse ambities!”

Uiteindelijk is de keuze gevallen op Fabricom-GTI, een Belgische groep met een omzet van ongeveer 1 miljard € die een 6.500 mensen tewerkstelt en deel uitmaakt van de Europese Suez groep.

Vanneste: “Fabricom-GTI zocht haar activiteiten in dit deel van het land uit te breiden. ATV paste volkomen in dit plaatje gezien onze activiteit bestaat uit technische dienstverlening, er reeds een mooie omzet werd gerealiseerd en er belangrijke uitbreidingsmogelijkheden waren.”

→ | TRANSACTIE

Fabricom-GTI heeft ondanks zijn grootte toch een praktische manier van aanpak en korte beslissingslijnen.

De audit van ATV gebeurde door een eigen team van drie mensen. De overeenkomsten werden door een extern kantoor voorbereid.

Speciale aandacht ging uit naar de continuïteit. John Vanneste blijft actief in het bedrijf maar tegelijk werd in een back-up bedrijfsleider voorzien.

Op voorhand werd ook afgesproken de KMO-cultuur in het bedrijf niet te bruuskieren door groepsregels en -procedures. Reeds na enkele maanden kon de transactie gesloten worden.

→ | TOEKOMST

John Vanneste: “Toch gaat de opname in de groep sneller dan verwacht. Ondertussen wordt hier reeds een ERP systeem gebruikt en is de activiteit rond zonne-energie in versnelde expansie. De nieuwe generatie heeft grootse ambities!”

Luc De Winter, Belgian Operations General Manager van Fabricom-GTI: “Deze overname kadert in de uitbouw van onze activiteit in West-Vlaanderen. Zowel de automatisering als zonne-energiesystemen blijven zich positief ontwikkelen. Gesteund door het competente team van ATV, kijken wij de toekomst met vertrouwen tegemoet.” ■

Nieuws

van Ganswinkel helpt u graag verder

verwierf

milieu en leven

Adviseur van de overdrager:

MNA
MERGERS & ACQUISITIONS

MNA NV
PETER BENOITSTRAAT 11 / 5 - 8800 ROESELARE
T. +32 [0]51 20 70 16 - F. +32 [0]51 25 20 87
MNA@MNA.BE - WWW.MNA.BE