



Frédéric Lievens,
Lievens & Co Consulting

Corporate Finance
www.lievens.be
Wittemolenstraat 47, 8200 BRUGGE
Bischoffsheimlaan 36, 1000 BRUSSEL

Lievens & Co

FISCAAL, JURIDISCH & FINANCIËEL ADVIES

De management buy-in

Hoe ervaring koppelen aan jeugdige enthousiasme?

Uit studies blijkt dat meer dan de helft van de Vlaamse ondernemers boven de 50 jaar geen idee heeft wie hun bedrijf kan overnemen. Als er geen familiale opvolging is of als het bestaande management niet over de middelen beschikt en/of niet geïnteresseerd is in een overname (**management buy-out**), zitten veel ondernemers met de handen in het haar. Nochtans staat er een jonge generatie ondernemers klaar om de handschoenen op te nemen. Er zijn vele private en publieke investeringsfondsen op de markt om startende ondernemers te financieren. Een **management buy-in** (MBI) is dan ook het overwegen waard. De overdracht van een (deel van) de aandelen aan een nieuwe aandeelhouder (overnemer) kan een nieuwe dynamiek brengen in het bedrijf, maar stelt ook grote uitdagingen aan de huidige bedrijfsleiding.

Voorbereiding

Vroeg of laat wordt elke bedrijfsleider met een overdracht geconfronteerd.

Een gemiddeld overnameproces duurt tussen de 7 en de 9 maanden (vanaf de **NDA** tot aan de closing van de transactie). Dit is vaak een erg slopend proces. Als bedrijfsleider kan u dit proces aanzienlijk vergemakkelijken met een goede voorbereiding.

Houd het bedrijf te allen tijde "lean en mean"

Een afgeslankte en kostenefficiënte vennootschap is het best overdraagbaar. Overtollige activa verzwaren de financieringslast voor een overnemer. Om het bedrijf aantrekkelijker te maken voor kandidaat-overnemers is het aangewezen om vastgoed af te splitsen, overtollige cash niet op te potten maar uit te keren, etc. Als u dit soort transacties onder druk moet uitvoeren, zal dit niet in de meest (fiscaal) optimale omstandigheden gebeuren en bemoeilijkt dit het overnameproces.

Daarnaast kunnen eventuele historische problemen (bv. milieuproblematiek, inbreuken op fiscale en sociale wetgeving, etc.) dealbrekers zijn.

Als bedrijfsleider kan u dit soort (mogelijke) problemen pro-actief opschonen.

- Laat alle juridische documenten van de firma auditeren en op punt stellen (o.m. de statuten, huurcontracten, contracten met klanten en leveranciers, algemene voorwaarden facturen, contracten met onderaannemers, etc.)
- Laat een milieu-audit uitvoeren, zodat u een kandidaat-overnemer hierover comfort kunt bieden.

Zorg voor een geloofwaardig businessplan

De waarde van een onderneming is de weerspiegeling van haar potentieel om winst te maken. De kandidaat-investeerder zal de biedprijs (deels) bepalen in functie van de financieringscapaciteit.

Een geloofwaardig, onderbouwd en doorleefd businessplan helpt dan ook om het bedrijf aantrekkelijk te maken voor een **MBI**. Een goed businessplan is opgebouwd uit periodiek controleerbare kerncijfers en biedt inzicht in de marges en de kosten van de verschillende diensten of productcategorieën.

Leg een dataroom aan

Stel vooraf een **dataroom** samen, zodat u snel kunt schakelen als een kandidaat-overnemer zich aandient. De **dataroom** bevat alle documenten die betrekking hebben op de dagelijkse bedrijfsvoering alsook alle achterliggende financiële en juridische documenten. Het is dan ook buiten de context van een nakende overname nuttig om een **dataroom** samen te stellen.

Samenwerking na een MBI

Kennisoverdracht is cruciaal

Anders dan bij een **MBO** of bij een overname door een sectorgenoot, is de overnemer bij een **MBI** niet altijd vertrouwd met de operationele en technische aspecten van de business.

De noodzakelijke leerfase en de kennisoverdracht naar de overnemer vormen dan ook de meest cruciale succesfactoren voor een geslaagde **MBI**. Om dit te bewerkstelligen zal de overnemer veelal verwachten dat de overdrager nog een bepaalde periode blijft meedraaien in het bedrijf.

(minderheids)aandeelhouder blijven na een MBI?

Het feit dat de overdrager bereid is om nog enkele jaren (minderheids)aandeelhouder te blijven is het sterkst mogelijke signaal van vertrouwen in het eigen bedrijf. Vaak is een dergelijk engagement van de overdrager doorslaggevend om een kandidaat-overnemer over de streep te trekken.

Voor een bedrijfsleider die een carrière lang zijn bedrijf alleen geleid heeft, is het evenwel niet evident om als minderheidsaandeelhouder het schip te moeten delen met al dat jeugdige enthousiasme.

Met duidelijke en evenwichtige afspraken kan een dergelijke samenwerking tot een win-winsituatie leiden. De overdrager is de best mogelijke leermeester voor de overnemer. Als de overdrager in de beginfase nauw betrokken blijft bij het bedrijf, kan hij nog bijsturen waar nodig. Als de **MBI** een succesverhaal wordt, kan de overdrager nog eens mee genieten van de meerwaarde op zijn (minderheids)participatie bij de exit.

Om tot een win-winsituatie te komen zijn evenwichtige afspraken nodig:

- Charter samenwerking

Het is van belang om af te spreken hoe de operationele bedrijfsvoering zal gebeuren na de intrede van een nieuwe (meerderheids) aandeelhouder. Wie doet wat en hoe zijn de verantwoordelijkheden verdeeld? In het kader van overdracht van kennis is het nuttig om een tijdstraject op te stellen met een geleidelijke overdracht van (eind)verantwoordelijkheden.

- Zeggenschap

Op basis van het vennootschapsrecht heeft de meerderheidsaandeelhouder alle zeggenschap (met uitzondering van statutenwijzigingen waarvoor een grotere meerderheid vereist is). Dit is evenwel geen gezonde basis voor samenwerking. Het is dan ook wenselijk om contractueel vast te leggen dat bepaalde

beslissingen niet doorgedrukt kunnen worden zonder de instemming van de mede-aandeelhouder.

Sommige beslissingen (bv. grote investeringen, aantrekken kaderpersoneel, etc.) kunnen een aanzienlijke impact hebben op de aandeelhouderswaarde bij de exit. Voor de goede verstandhouding is het dan ook van belang om deze beslissingen bij consensus te nemen.

- Financieel

Last but not least, moet het financiële plaatje kloppen

— Overnameprijs: In eerste instantie moeten de partijen overeenstemming bereiken omtrent de transactieprijs en de wijze waarop deze betaald zal worden (bv. bedrag **vendor loan**)

— Vergoeding: Er zijn duidelijke voorafgaande afspraken nodig met betrekking tot de vergoeding van de partijen na de intrede van de overnemer.

— Financiële haalbaarheid: Vermoedelijk zal de overnemer een dividendpolitiek nodig hebben om de overname te financieren. Dit zal onvermijdelijk druk zetten op de onderneming. Het is van belang dat het totaalplaatje blijft kloppen.

Exit-regeling

Het sluitstuk van een **MBI** waarbij de overdrager in de beginfase nog een (minderheids)participatie behoudt, zit in de exit. In principe zal de overdrager na een periode van x aantal jaar volledig uitreden. Het is dan ook van belang om de voorwaarden en parameters voorafgaandelijk vast te leggen.

Een minderheidsparticipatie is moeilijk te gelde te maken. Om de overnemer te verplichten om zijn resterend aandelenpakket over te nemen, kan de overdrager een **put-optie** bedingen die gelicht kan worden in de volgende gevallen:

- na verloop van x aantal jaar;
- ingeval de overnemer de contractuele afspraken niet respecteert;
- ingeval de overdrager niet meer in staat is om te werken, bv. om gezondheidsredenen.

De overdrager van zijn kant, zal er in principe ook op aansturen om na verloop van tijd 100% van de aandelen van de onderneming te verwerven. Hiervoor kan de overnemer een **call-optie** bedingen.

De prijszetting bij het lichten van de opties kan gebeuren op basis van een formule, bv. in functie van de toekomstige netto-winst of de EBITDA. Op die manier kan de overdrager nog genieten van de

meerwaarde indien de **MBI** een succesverhaal wordt.

Conclusie

Een **MBI** creëert een kader voor samenwerking tussen een ervaren ondernemer op het einde van zijn loopbaan en een startende jonge ondernemer barstend van ambitie.

Mits goede en evenwichtige contractuele afspraken is dit een perfecte match voor de toekomst van het bedrijf.

Terminologie:

Call-optie: Het recht om binnen een bepaalde periode aandelen over te nemen van de optiegever. De prijs is bepaald of bepaalbaar aan de hand van een op voorhand vastgelegde formule.

Data room: De verzameling van alle documenten die relevant zijn voor de Due Diligence (boekhoudstukken, contracten, etc.). Voor een overnameproces kunnen deze documenten elektronisch ter beschikking gesteld worden via de cloud.

Lean and mean: slank en doelgericht, deze Engelse uitdrukking wordt gebruikt om aan te duiden dat een organisatie efficiënt gestructureerd is zonder overbodige kosten en activa.

Management Buy-in (MBI): de onderneming wordt overgenomen door een externe manager met de bedoeling om het bedrijf te runnen.

Management Buy-out (MBO): het bestaande management van een onderneming koopt de aandelen over.

NDA: De afkorting van "non disclosure agreement" wat "geheimhoudingsovereenkomst" betekent. Gezien de commerciële gevoeligheid van de uitgewisselde informatie, zal een kandidaat-overdrager niet in een negotiatieproces stappen vooraleer de kandidaat-overnemer een **NDA** heeft ondertekend.

Put-optie: Het recht om binnen een bepaalde periode aandelen te verkopen aan de optiegever. De prijs is bepaald of bepaalbaar aan de hand van een op voorhand vastgelegde formule.

Vendor loan: een uitstel van betaling toegestaan door de verkoper van aandelen. Het openstaande bedrag wordt omgezet in een (rentegevend) lening.