

Nieuwe financieringstechnieken maken opgang bij overname van bedrijven

Ook in crisistijden worden nog bedrijven gekocht en verkocht

Wordt er nog overgenomen in de huidige woelige economische en financiële omstandigheden? Dat is de vraag waar menig verkoper mee zit. Het antwoord is positief. Er worden wel degelijk bedrijven overgelaten. Al zijn creativiteit en ervaring om te zoeken naar gepaste oplossingen meer dan ooit van tel. De rol van de overnamebemiddelaar wordt dan ook belangrijker.

Wie zijn de witte raven die overnemen? Ze bestaan uit diverse categorieën. Een logische en belangrijke groep zijn de industriële, die kapitaalkrachtig zijn, ervaring hebben en meestal ook al wat crisissen hebben doorstaan. Zij zien in de huidige omstandigheden synergie-effecten en schaalvergroting. Ook een groep van managers die de bui al zien hangen bij hun werkgever willen nu werken voor eigen rekening en zijn op zoek naar een geschikte overname. De markt van durfkapitalisten is moeilijker in te schatten – zij reageren voorzichtig.

We kunnen niet ontkennen dat er ook een aantal kopers zijn die specifiek op zoek gaan naar rendabele bedrijven met liquiditeitsproblemen of zelfs bedrijven in moeilijke papieren. Kopers zijn er dus ruim voldoende, maar ze hanteren lagere multiples om de overnameprijs te bepalen, terwijl de overlaters nog met de hogere coëfficiënten van acht maanden geleden in gedachten zitten. De kloof tussen koper en verkoper is dus wat groter geworden, maar meestal primeert het gezond verstand en komt men tot een vergelijk.

Overnamefinanciering

Het volgende probleem dat zich opdringt is het bekomen van een gepaste overnamefinanciering. De banken vragen een hogere eigen inbreng en wensen een beter zicht op de toekomstige rendabiliteit. Dit laatste is overigens terecht, een constante omzetgroei zoals in het verleden is geen evidentie meer. In elk geval hanteren de banken verschillende normen voor kredietverlening. Het loont dus de moeite om uw overnamefinanciering in te leiden bij meerdere banken.

Intussen is de wetswijziging in verband met overnamefinanciering in voege sinds 1 januari 2009. Daarin is voorzien dat de vennootschap die overgenomen wordt (*de target*), onder strikte voorwaarden, middelen mag voorschieten en leningen mag toestaan voor de overname van haar aandelen. Ze mag voor de overname ook waarborgen vestigen op haar activa. Maar de voorwaarden zijn vrij streng en komen er in de praktijk op neer dat alle discrete informatie moet worden gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad en dat de leningen en waarborgen beperkt zijn tot de uitkeerbare reserves.

“Vroeger werd een rendabele zaak verkocht als men met pensioen ging of omwille van gezondheidsredenen. Nu beginnen ook veertigers en vijftigers al over te laten.”

Jo Decoutere

Vandaar dat men in de meeste gevallen terugrijpt naar de oude methoden waarbij men leningen opneemt in de target voor dividenduitkeringen naar de Newco (de holding die aandelen van de target verwerft). Bij deze financiering kan men eveneens de activa van de target in pand nemen of, indien er overtollige liquiditeiten zijn, kan men ook gebruik maken van deze middelen om een dividenduitkering naar de holding mogelijk te maken.



Jo Decoutere, Geert Buyse en Johan Coucke: “Een nieuwe financieringstendens is het voorschieten van middelen door de overlater. Bij een ‘vender loan’ speelt de overlater als het ware gedeeltelijk voor bank.”

Aangezien de financiële instellingen kritischer zijn om kredieten te verstrekken, ontstaat er een nieuwe financieringstendens: het voorschieten van middelen door de overlater als de zogenaamde ‘vender loans’. De overlater speelt daarbij als het ware gedeeltelijk voor bank, tegen marktconforme financieringsvoorwaarden. Dat kan gaan van uitstel van betaling van een gedeelte van de overnameprijs, tot een achtergestelde lening door de overlater. In het geval van een achtergestelde lening wordt deze door de bankiers beschouwd als quasi eigen vermogen. Hun strengere eisen worden dus in bepaalde gevallen opgevangen door de overlater.

Verkopers worden jonger

Niettegenstaande de moeilijke economische en financiële omstandigheden merken we dat heel wat rendabele kmo’s ook omwille van de klassieke redenen te koop worden aangeboden. Al evolueren ook deze motieven. Vroeger werd een zaak overgelaten als men met pensioen ging of omwille van gezondheidsredenen. Nu merken we een nieuwe tendens op waarbij ook veertigers en vijftigers beginnen over te laten. Hun onderneming komt op een kruispunt,

nieuwe investeringen dringen zich op en vaak zijn de bedrijfsleiders niet meer bereid om hun volledige financiële vermogen in de weegschaal te leggen.

Hier kunnen de risicokapitaalverschaffers een ideale rol spelen. Deze spelers beschikken over de nodige middelen, maar meestal niet over de juiste manager. De oplossing bestaat erin dat de verkoper zijn aandelen verkoopt aan een nieuwe vennootschap waar de meerderheid van de aandelen in handen is van de risicokapitaalverschaffer en een minderheid bij de overlater. Die stap met een gedeelte van de overnamesom opnieuw in het bedrijf. Op die manier heeft de overlater een heel stuk van zijn vermogen veilig gesteld en verwerft de risicokapitaalverschaffer een manager met kennis van zaken, die gemotiveerd blijft door zijn minderheidsparticipatie. Na verloop van tijd en nadat het bedrijf op een hoger niveau werd gebracht, kunnen beide partijen de totaliteit van de aandelen opnieuw verkopen. Zo passeert de initiële overlater een tweede keer langs de kassa.

Geert Buyse, Johan Coucke, Jo Decoutere, vennoten, OBA.