

Overnamefinanciering is telkens weer maatwerk voordat u met uw dossier naar de bank stapt

Hoe uw overname van aandelen te financieren?

Eenmaal de kaap van de onderhandelingen over de aankoop van een bedrijf genomen is, hetzij als externe koper hetzij als familiale opvolger, volgt een volgende hindernis. Met name: hoe krijg ik deze overname gefinancierd? Hierbij stellen zich meerdere vragen: hoeveel eigen middelen moet ik investeren en hoeveel kan ik financieren met een bankkrediet zonder dat het bedrijf door de zware aflossingen vleugellam wordt gemaakt, welke zijn de zekerheden die ik aan de bank kan aanbieden,...

Banken stellen bij het voorleggen van een financieringsvraag in het kader van een overname doorgaans telkens dezelfde kritische vragen.

Geloof in de ondernemer en zijn business plan

Dit is primordiaal. Het komt erop neer dat u als overnemer de bank overtuigt van uw betrouwbaarheid, professionalisme en goede voorbereiding. Om die reden is de (professionele) opmaak van een business plan cruciaal. Een onverzorgde en halfslachtige presentatie zal uw kansen op succes zwaar hypothekeren. Uit dit business plan waarvan u beter een aantal scenario's ontwikkelt (normaal, best case en worst case) moet blijken dat er in de toekomst voldoende cash flow zal zijn. Dit is nodig om de kredieten terug te betalen zonder de werking van de vennootschap te zwaar te hypothekeren, zodat er nog ruimte blijft voor de noodzakelijke vervangings- of uitbreidingsinvesteringen.

Verhouding Eigen middelen/vreemde middelen (+ mogelijke oplossingen)

U zal als overnemer ook zelf de borst nat moeten maken. Voor de banken is dit een breekpunt. Een substantiële eigen inbreng verlaagt niet enkel de financieringslast voor de onderneming, maar is ook een teken van uw engagement en geloof in de overname. Vastgelegde verhoudingen zijn er niet. Elk dossier moet individueel worden beoordeeld, maar doorgaans mag u erop rekenen dat de bank een eigen inbreng vraagt van *minimum 20-30% van de overnameprijs*.

Vaak beschikken kandidaat-overnemers niet over voldoende middelen om aan deze eis van de banken te voldoen. Er zijn een aantal mogelijke oplossingen:

- *Fools, Friends and Family* (FFF). Dit zijn familie en vrienden die in u en uw project geloven en die bereid zijn om u financieel te steunen.
- U kan daarnaast aan de overlater een of andere vorm van *vendor loan* vragen, d.i. een stuk uitgestelde betaling. De kans is evenwel groot dat deze laatste hiervoor niet enkel een fikse rentevergoeding zal vragen, maar ook een bankgarantie die voor de banken de facto hetzelfde risico betekent als het effectief ter beschikking stellen van een krediet en waar zich opnieuw het probleem van zekerheden stelt.
- Daarnaast kunt u een beroep doen op een *venture capitalist*. De

laatste jaren werden tal van dergelijke fondsen opgericht die actief zoeken naar interessante investeringsopportuniteiten. Deze fondsen eisen wel een zware return en willen doorgaans een exit na vijf tot zeven jaar.

- Ten slotte moet gezegd dat de overheid de laatste jaren grote inspanningen heeft gedaan om het ondernemerschap te stimuleren. Zo werd het Arkimedesproject opgestart en werden het Participatiefonds (www.fonds.org) en het Waarborgbeheer sterk opgewaardeerd en gemoderniseerd. Het Participatiefonds is een overheidsinstelling die achtergestelde leningen verschaft aan ondernemingen, niet enkel voor investeringen, maar ook voor overnames met een max. van 350.000 euro en dit tegen zeer interessante voorwaarden.

“Het komt erop neer dat u als overnemer de bank overtuigt van uw betrouwbaarheid, professionalisme en goede voorbereiding.”

Bruno Vervisch

Financieringsstructuur, waarborgen en looptijd

Belangrijk naar de bank toe is dat de manier waarop u de overname zal structureren en financieren, zeer grondig is uitgewerkt. Nemen we het veelkomend geval waar een Newco speciaal wordt opgericht om de overname van de Target te realiseren en waarbij het niet gaat om een overname door het management (MBO). Bij aanvang zal het enige actief van Newco bestaan uit de participatie van de Target. Hierbij zijn echter het enige wat de Newco kan aanbieden als zekerheid naar de banken, de aandelen van de Target, dit ingevolge art. 629 Wetboek van Vennootschappen dat inhoudt dat een Target geen waarborgen mag geven of leningen verstrekken aan Newco voor haar eigen overname. Uiteraard kunnen ook externe zekerheden worden aangeboden zoals een persoonlijke borgstelling van de aandeelhouder van de Newco, een zekerheid op zijn privé-woning en/of andere privé-onroerende goederen.

De vraag stelt zich welke (zekerheden)waarde de banken hechten aan een pand op de aandelen. Niet enkel zijn deze aandelen illiquide (niet-beursgenoteerd en niet makkelijk extern verkoopbaar) maar daarnaast is het maar de vraag wat deze aandelen nog waard zullen zijn in geval van gedwongen realisatie. De vennootschap kan op dat ogenblik in een dermate slechte toestand verkeren dat de waarde van de aandelen volledig gedecimeerd is. De meeste banken nemen bijgevolg geen genoegen met een financieringsstructuur waarbij het krediet gedurende jaren loopt op de Newco met enkel een pand van de aandelen van de Target.

Hiervoor bestaan enkele mogelijke oplossingen:

Uitkering van een superdividend

Deze techniek wordt vaak toegepast en bestaat erin dat men ernaar streeft het overnamekrediet op Newco zo snel mogelijk (deels) te reduceren via de uitbetaling van een (super)dividend (ten belope van max. de uitkeerbare reserves) door de Target. Voor de uitbetaling van dit dividend kunnen zowel beschikbare liquiditeiten als bankkredieten, eventueel op langere termijn, gebruikt worden waarbij zekerheden kunnen worden genomen op haar activa. Wel moet in geval van (gedeeltelijke) financiering van dit dividend beoordeeld worden of dit de financiële structuur van de Target niet in gevaar brengt en niet strijdig is met het vennootschapsbelang.

Het lange termijnkrediet in hoofde van Newco zal tenslotte worden terugbetaald via het doorsluizen van fondsen onder de vorm van managementvergoedingen (moeten wel in verhouding zijn tot de geleverde prestaties), tantièmes, jaarlijkse dividenden vanuit de Target. Weet dat de banken voor de financiering van aandelen gemiddeld streven naar een max. looptijd van vijf tot zeven jaar!

Overname in cascadestructuur

In het geval er twee of meerdere vennootschappen (bijv. een exploitatievennootschap en een immobiliëvennootschap) worden overgenomen, dan kan het nuttig zijn dat Newco eerst vennootschap A overneemt die dan vervolgens de andere vennootschap B overneemt. Het krediet voor de overname van B kan dan worden gewaarborgd door de activa van A.

Bruno Vervisch

Wat de bank vraagt

Het monteren van een overnamefinanciering vereist de nodige voorbereiding en creativiteit. Elk dossier vraagt een specifieke aanpak en is *maatwerk*. Besteed hier zeker de nodige tijd aan voor u naar de bank stapt en begin hiermee ook al tijdig tijdens de overnameonderhandelingen. Ook een bank heeft immers tijd nodig om de financiering rond te krijgen. Weet dat de bank altijd een financieel plan zal vragen en dat u met een verzorgde en gefundeerde voorbereiding uw kansen op succes zeer sterk verhoogt. (BV)