

Een managementbuy-out, samen met een private equity fonds, biedt belangrijke financiële stimulansen voor het management

Het is cruciaal dat de belangen van management en investeerder gelijklopen

Een ondernemer die zijn bedrijf wil overdragen, moet zich eerst en vooral een profiel vormen van de overnemer die hij voor ogen heeft. Hij kan zijn onderneming overlaten aan zijn kinderen of aan andere familiale opvolgers, hij kan ze verkopen aan een derde die nog niet actief is in het bedrijf (managementbuy-in) of hij kan ervoor opteren de onderneming over te dragen aan het aanwezige management via een managementbuy-out (mbo).

Geïnteresseerde managers zijn vaak jonge mensen die nog niet beschikken over belangrijke financiële middelen en die daarom vaak een beroep doen op een private equity fonds (pef) om de mbo (mee) te financieren. Een sterk onderbouwd en realistisch businessplan is hierbij cruciaal.

Het is niet de bedoeling dat de beheerders van het fonds de ondernemingen waarin ze participeren dagdagelijks leiden, maar wel dat het fonds enkele zitjes krijgt in de raad van bestuur. Voor de operationele verantwoordelijkheid steunt het fonds uitsluitend op het management. Het heeft er dan ook alle belang bij dat het management een belangrijke (financiële) motivatie heeft en ook de kans krijgt op een mooie return in geval van een latere exit.

De rendementseisen van een pef liggen hoog. Het jaarlijks rendement dat wordt nagestreefd op de ingezette middelen, de zogenaamde *internal rate of return*, kan snel oplopen tot 25 à 30%.

Aantrekkelijke 'envy ratio'

In ruil voor de inbreng van gelden zal het fonds een substantieel pakket aandelen verkrijgen in het overnamevehikel (we noemen het verder: newco). De financiële inbreng van het management zal in verhouding meestal een stuk lager zijn. Het komt erop aan oplossingen te vinden waardoor het management toch nog een aantrekkelijke participatie kan verwerven.

Weet dat de fiscus hierop let en een schenking van aandelen aan het management of het bieden van de mogelijkheid om de aandelen (ver) beneden de marktwaarde aan te kopen, beschouwt als een beroepsinkomen. Dit wordt belast aan de progressieve belastingtarieven. Daarom wordt doorgaans het principe van een aantrekkelijke *envy ratio* gehanteerd. Dit is de verhouding tussen de kost van de investering voor het pef en de kost van de investering voor het management. Concreet komt het erop neer dat het management in verhouding tot zijn inbreng een relatief groter aandeel in het kapitaal van newco verwerft. Dit kan bijv. door de inbreng van gelden als kapitaal door het management en het fonds te combineren met de toekenning van een achtergestelde lening door het pef. Gezien dit een lening is en hiervoor geen aandelen worden toegekend, krijgt het management dus relatief meer aandelen.

Op die achtergestelde lening moet doorgaans wel een hoge intrest worden betaald die snel 12 à 15% bedraagt en ze zal meestal *bullet* worden toegekend op een periode van zeven jaar. Dat betekent dat er geen periodieke terugbetalingen zijn maar dat deze lening op de eindvervaldag in één keer wordt terugbetaald. In de praktijk gebeurt dit vaak via de herfinanciering bij een bank of via de verkoop van de onderneming.

Aandeelhoudersovereenkomst

In een mbo met een private equity fonds is een gedetailleerde en sluitende aandeelhoudersovereenkomst cruciaal. Daarin worden diverse afspraken opgenomen, waaruit we enkele belangrijke selecteren:

Overperformance bonus: deze bonus laat toe dat het management bij een latere verkoop van de onderneming, een in verhouding groter deel van de opbrengst krijgt, indien bepaalde rendementsvereisten, die het pef bij aanvang had gesteld, werden overschreden. Zo kan bijv. worden gestipuleerd dat, in geval de *internal rate of return* voor het pef hoger is dan 25%, een deel van het surplus wordt afgestaan aan het management.

Voorkooprecht: een aandeelhouder die een bod krijgt op zijn aandelen van een derde, moet die aandelen eerst aanbieden aan de andere bestaande aandeelhouders tegen dezelfde prijs en voorwaarden of tegen andere, conventioneel vastgelegde, voorwaarden.

Volgrecht en volgplicht: dit is het recht, resp. de verplichting die de managers hebben, indien het fonds zijn aandelen wil overdragen aan een derde die de controle zou verwerven, om hun aandelen mee te verkopen tegen dezelfde prijs en voorwaarden.

Good leaver/bad leaver-bepalingen: indien de samenwerking met een manager die ook aandeelhouder is, wordt beëindigd, kunnen de aandelen die de manager houdt in de newco vervroegd door het pef worden teruggekocht. De voorwaarden (in hoofdzaak de prijs) variëren naargelang de manier waarop



Bruno Vervisch: "Zowel het management als het private equity fonds moeten streven naar een maximale waardecreatie in de onderneming en maximale return voor alle betrokken partijen."

de tewerkstelling werd beëindigd (bijv. vertrek op initiatief van de manager of gedwongen ontslag, overlijden of permanente werkonbekwaamheid, enz...)

Optieplan: de managers kunnen (jaarlijks) opties of warranten krijgen op aandelen voor zover bepaalde doelstellingen worden behaald, die bepaald zijn in het businessplan.

Verder kunnen best worden opgenomen: bepalingen omtrent het bestuur van de onderneming, exitmogelijkheden, looptijd van de aandeelhoudersovereenkomst, dividendpolitiek, enz...

Besluit

Bij een managementbuy-out staat het management centraal. Het is voor een private equity fonds dan ook cruciaal dat de belangen van beide partijen gelijklopen, namelijk het streven naar een maximale waardecreatie in de onderneming en bijgevolg een maximale return voor alle betrokkenen bij een latere exit. Ondermeer de hierboven aangehaalde mogelijkheden kunnen hiertoe bijdragen.

Bruno Vervisch, zaakvoerder Vervisch Overnamebegeleiding