

Juridisch advies

Aanvullende pensioenen in geval van verandering

Expertpanel

3 specialisten over de meerwaarde van IPO

Conjunctuur

“De omstandigheden zijn momenteel ideaal”

MEDIA PLANET

No. 2 / Dec. '10

MERGERS & ACQUISITIONS

4

TIPS

VOOR EEN GESLAAGDE TRANSACTIE

Integratie
Succesvolle implementatie vereist logische herstructurering

Leveraged Buy-Out
Adviseur voelt polsslag van de onderneming

Due Dilligence
Biedt zicht op risico's en kansen

Private Equity
Kapitaal en kennis blijven de basisvoorwaarden voor het ondernemen

“EEN OVERNAME STAAT NOOIT OP ZICHZELF”

Adviseur Peter Lauwers maant aan om steeds **de volledige levenscyclus van de onderneming in acht te nemen.**



Uw specialist in fusies en overnames

VDP corporatefinance
Verbaere, De Clercq & Partners

Congreslaan 21, B-9000 Gent - tel: +32 9 245 17 00 - www.vdp.be

UITDAGING

Ondanks het immense belang van fusies en overnames in onze economie heerst er heel wat scepticisme over de implicaties van deze transacties voor de desbetreffende ondernemingen. **Maar is dit scepticisme ook gerechtvaardigd?**

“Ideale omstandigheden voor fusies en overnames”

Na jaren van een steeds toenemend aantal fusies en overnames, laat de impact van de financiële crisis zich ook duidelijk voelen in deze markt. Volgens cijfers van Zephyr (Bureau Van Dijk, red.) is het wereldwijde transactievolume gedaald van 5608 miljard dollar in 2007 naar 3765 miljard dollar in 2009. Ook in 2010 zien we niet direct een ommekeer met een transactievolume van 1478 miljard dollar over de eerste jaarhelft. Nochtans vormen de huidige marktomstandigheden met lage intrestvoeten, relatief stabiele aandelenmarkten en toegang tot financiële middelen via populaire bedrijfsobligaties en de private equity markt, de ideale voedingsbodem voor een nieuwe appetijt voor fusies en overnames.

In golven

1 Fusies en overnames hebben zich steeds voorgedaan in golven sinds het begin van de vorige eeuw. Een eerste grote golf deed zich voor gedurende de jaren '60 en resulteerde in het ontstaan van grote conglomeraten. Een volgende golf ontstond in de jaren '80 en was het resultaat van inefficiënties in de manier waarop ondernemingen werden geleid en werd dan ook gekenmerkt door heel wat vijandige transacties (deals waarbij het management van de over te nemen onderneming zich verzet tegen de transactie). Veel van deze deals werden gefinancierd met vreemd vermogen, wat mogelijk werd gemaakt door financiële innovaties zoals het uitgeven van junkbonds (rommelobligaties). Deregulering, globalisatie en technologische innovatie leidden tot het ontstaan van een nieuwe golf in de tweede helft van de jaren '90. Na een korte te-

rugval in fusie- en overnameactiviteit na de dotcom bubble herstelde de fusie- en overnamemarkt zich en bereikte een historisch hoogtepunt in 2007 om dan terug stil te vallen als gevolg van de financiële crisis.

Performantie

2 Ondanks het grote belang van fusies en overnames in de huidige bedrijfseconomische context blijkt er heel wat scepticisme te bestaan rond de performantie van dit soort transacties. Deze perceptie stoelt voor een groot deel op resultaten van studies over Amerikaanse fusies en overnames tijdens de golven van de jaren '60 en '80. De resultaten uit mijn eigen onderzoek, samen met Nancy Huyghebaert van de KU Leuven, over recente Europese fusies en overnames (over de periode 1997-2008) werpen echter een veel positiever licht op de prestaties van ondernemingen die extern groeien. Wanneer we bijvoorbeeld kijken naar de beursreactie bij de aankondiging van een fusie of overname, zien we een gemiddeld positief abnormaal koerseffect over de periode rond de aankondiging, niet enkel voor de target onderneming maar ook voor de biedende onderneming. Bovendien is dit effect statistisch significant. Concreet vinden we een positief effect van 20.45% voor de target en 2.60% voor de bidder over een periode van 35 dagen voor tot 5 dagen na de aankondiging. Fusies en overnames blijken dus een waardecreërende strategie te zijn voor de aandeelhouders van beide spelers, maar het grootste deel van de waardecreatie gaat naar de aandeelhouders van de targetonderneming.

Uit analyse van boekhoudkundige cijfers blijkt bovendien dat ondernemingen die groeien via fusies en overnames ook een sterkere verbe-

“Lage intrestvoeten, relatief stabiele aandelenmarkten en een vlotte toegang tot financiële middelen vormen de perfecte voedingsbodem”



Prof. Mathieu Luybaert
Vlerick Management School.

tering in winstgevendheid vertonen vergeleken met hun benchmarks over een periode tot drie jaar na de transactie. Deze operationele verbeteringen worden gedreven door zowel omzetverhogende als kostenverlagende synergieën. Zo vinden we dat de nieuw gecombineerde ondernemingen een mediane omzetgroei vertonen die 5.80% hoger is ten opzichte van de benchmark ondernemingen tegen het derde jaar na de transactie. Bovendien dalen de kosten relatief ten opzichte van de omzet met 1.34%.

Motieven

3 Specifiek voor de Belgische context hebben we ook onderzocht wat de motieven waren achter 990 recente fusies en overnames, door de karakteristieken van overnemende bedrijven te vergelijken met gelijkwaardige ondernemingen die niet voor externe groei opteren. Uit dit onderzoek blijkt dat goede economische motieven zoals een toename van marktmacht en de transfer van immateriële activa, belangrijke drijfveren zijn achter de fusie- of overnamebeslissing. Minder nobele motieven zoals empire-building of overmoed, aan de andere kant, blijken geen drijvende factoren te zijn achter deze recente Belgische transacties. Verder blijkt dat de toegang tot de kapitaalmarkten, zowel via schuldfinanciering als nieuw aandelenkapitaal, cruciaal is in de beslissing om extern te gaan groeien.

Conclusie

Ondanks het populaire scepticisme over fusies en overnames, tonen onze resultaten voor recente Europese transacties dus duidelijk aan dat deze typisch gedreven worden door goede economische motieven en gemiddeld genomen ook resulteren in waardecreatie en synergie realisatie.



IN DE KIJKER



Steven De Schrijver
Partner bij advocatenkantoor Lorenz.

PAGINA 11

“Overname in de ICT-sector vraagt nog meer aandacht, vooral door intellectuele eigendommen”

Eén op één p.4
Elke overname vergt aparte aanpak.

Ambitie p.7
Overnemen om te groeien.

Samenwerking p.9
Creafund II tilt The Sniffers naar een hoger niveau.

MEDIA PLANET

We make our readers succeed!

MERGERS & ACQUISITIONS,
2DE EDITIE, DECEMBER 2010

Managing Director: Christophe Demir
Editorial Manager: Wim Hellemans

Project Manager:
Joren Janssens
Phone:
+32 (0)2 421 18 35
E-mail:
joren.janssens@mediaplanet.com

Business Developer:
Bram Vandenbroeck
Phone:
+32 (0)2 421 18 30

Layout: Lii Treimann
Redactie: Bert Verbeke,
Philip Verhaeghe, Frans Godden,
Hilde Vereecken, Marc Lerouge
Print & distributie: Corelio Publishing

Mediaplanet contact information:
Phone: +32 (0)2 421 18 20
Fax: +32 (0)2 421 18 31
E-mail: info.be@mediaplanet.com

Mediaplanet ontwikkelt hoogwaardige bijlagen die zich richten op een specifiek thema en de daarbij behorende doelgroep. Zo brengen wij lezer en adverteerder dichter bij elkaar. Deze bijlage wordt gepubliceerd door Mediaplanet en valt niet onder de verantwoordelijkheid van de redactie.

DE ADVOCATEN DIE UW IT BEGRIJPEN

Vennootschapsrecht (met inbegrip van fusies & overnames) – handelsrecht – arbeidsrecht – informatica-en privacyrecht – vastgoed – geschillenbeslechting

Nieuw adres vanaf 17 december 2010: Regentlaan 37-40, B-1000 Brussel

Tel: 02 239 20 00

Fax: 02 239 20 02

www.lorenz-law.com

Contact: Steven De Schrijver (s.deschrijver@lorenz-law.com)

LORENZ
BRUSSELS BISHKEK GENEVA

Due diligence biedt zicht op risico's en kansen



Vraag: Hoe kan je als overnemer een duidelijk zicht krijgen op de risico's en kansen van een overname?
Antwoord: Voer een due diligence onderzoek uit.

Een overname begint met een goede voorbereiding en het in kaart brengen van de mogelijke risico's of het uitvoeren van een due diligence. Letterlijk betekent dit 'gepaste zorgvuldigheid'. In het kader van fusies en overnames verwijst dit naar een grondig boekenonderzoek. "Het doel van een due diligence is het vaststellen van de juistheid van de aan de koper gepresenteerde informatie en het in beeld brengen van de risico's en kansen van de over te nemen onderneming", zegt Veerle Buyl, director Corporate Finance bij accountants- en auditkantoor Vandelanotte. Zo'n due diligence onderzoek doorgrondt de financiële, fiscale, juridische, sociale, commerciële en operationele aspecten van de over te nemen onderneming. Afhankelijk van de aard en de grootte van de onderneming kunnen ook milieu en risk management aspecten onder de loep genomen worden.



GOEDE CONTROLE. "Het doel van een due diligence is het nagaan van de juistheid van de aan de koper gepresenteerde informatie", aldus Veerle Buyl, Director Corporate Finance bij accountants- en auditkantoor Vandelanotte. FOTO: PRIVE

te negatief uitvalt, kan het dat de overname niet door gaat. "Al hoeft dit niet te betekenen dat de overnamegesprekken stoppen. Beide partijen kunnen een afkoelingsperiode inlassen waarin de verkoper de kans krijgt een aantal risico's op te lossen."

Dataroom
 Zo'n onderzoek betekent dat de verkoper de potentiële koper inzage moet geven in vertrouwelijke bedrijfsinformatie. "Om misbruik van die informatie te voorkomen, wordt in de intentieovereenkomst een vertrouwelijk-

heids- of geheimhoudingsclausule opgenomen waaraan een boete is gekoppeld in geval van schending. In zeer concurrentiële sectoren kan een due diligence ook in verschillende fasen verlopen. De overnemer krijgt bijvoorbeeld eerst inzicht in de klantenlijst, maar dan anoniem, pas in een tweede fase worden ook de namen bekendgemaakt." Het is de koper die in een due diligence vragenlijst aangeeft welke bedrijfsinformatie hij wil. Deze informatie wordt ter beschikking gesteld in een dataroom. "Dit is een afgesloten ruimte al dan niet - afhankelijk van de vertrouwelijkheid - in de lokalen van het bedrijf. Een dataroom kan ook virtueel zijn. Bij een dataroom hoort ook een reglement waarin een aantal praktische afspraken staan vermeld over toegang en gebruik."

Faire prijs
 "Ook voor de verkoper van een onderneming kan een due diligence onderzoek nuttig zijn", merkt Buyl op. "Dit laat de verkoper toe te oordelen of zijn bedrijf wel klaar is om te verkopen en een faire verkoopprijs te bepalen. Desgevallend kan de verkoper eerst de geïdentificeerde risico's verhelpen en zich dan pas op de overnamemarkt wagen." In de praktijk echter wordt dit nog te weinig gedaan. "Meestal omwille van de kostprijs. Maar ook omdat bedrijfsleiders soms wel wat lijden aan bedrijfsblindheid en er van uitgaan dat in hun bedrijf geen risico's aanwezig zijn."

HILDE VEREECKEN
 redactie.be@mediaplanet.com

WAARDERING
 Crisis heeft invloed op waarde-bepaling

Waarderingen gebeuren doorgaans op basis van toekomstige rendementen en cash flows. De multiples moeten dan ook inboeten in tijden van economische crisis.

Een en ander is uiteraard wel afhankelijk van de sector: in sommige sectoren was voor de recente crisis sprake van multiples van 8 à 12, vandaag bedragen deze amper nog 3 à 6. De geruchtenmolen wil dat, indien de nieuwe regering een feit is, de meerwaardebelasting op aandelen een feit zal zijn. Temeer omdat in de ons omringende landen een dergelijke belasting al langer bestaat. Concreet wil dit zeggen dat de meerwaarde die wordt gerealiseerd naar aanleiding van de verkoop van participaties van meer dan 25 procent, zal belast worden. Het is nog onduidelijk aan welk tarief dit zal gebeuren. Hoe dan ook zal een dergelijke invoering ook een impact hebben op de multiples en de overnameprijzen, die hierdoor nog meer onder druk zullen komen te staan.

Vendor loan
 Een overname gaat doorgaans gepaard met financieringen. Hier is de tendens dat steeds meer overnames worden meegefinancierd door de verkoper zelf onder de vorm van onder andere een 'vendor loan' of soms een deelname in het kapitaal. Ook dat is een gevolg van de financiële crisis.

HILDE VEREECKEN
 redactie.be@mediaplanet.com

PRAKTIJKVOORBEELD

Wat als een due diligence onderzoek negatief is?

- **Het due diligence onderzoek** van dit bedrijf wees op verkeerde investeringen, een haerend verkoopapparaat en een slechte opvolging van de klantenvorderingen en dus een negatief bedrijfsresultaat.
- **De overnameprijs daalde** zo

sterk dat het niet meer opportuun was om te verkopen. Ook de koper haakte af, maar bleef interesse hebben voor het bedrijf.

- **De verkoper heeft samen** met de overnemer de pijnpunten aangepakt.
- **Een jaar later is de overname** dan toch onder gunstige omstandigheden kunnen doorgaan.



Als gedreven ondernemer bent u dagelijks in de weer voor de toekomst van uw bedrijf. U weet hoe belangrijk kwaliteit, engagement en kennis zijn voor het welslagen van elk project. Onze advocaten maken er een punt van uw bedrijfsdoelstellingen te begrijpen en bieden u de juridische begeleiding die u verdient. Voor, tijdens en na elke transactie.

OLISLAEGERS & DE CREUS
 Culliganlaan 1a - B-1831 Diegem
 +32 2711 40 40 - www.odc-law.be

Stibbe
 Specialists through and through

Al eens stilgestaan...

... bij de pensioenaspecten van een fusie of overname?

Vaak uit het oog verloren, maar even vaak een complex juridisch kluwen! Lees daarom het interview met Corinne Merla en Katrien Vorlat van Stibbe, die voor u deze problematiek toelichten (pagina 5 van deze bijlage).

Stibbe in samenwerking met Herbert Smith en Gleiss Lutz

www.stibbe.com

INZICHT

Kapitaal en kennis blijven basisvoorwaarden voor het ondernemen

■ **De economie trekt weer aan. Er staat dus ook weer heel wat te gebeuren in de private equity sector. Nieuwe projecten zoeken externe financiering, de pipeline voor de beursintroductions is weer goed gevuld en de sector kijkt ook uit naar een aantal grote exits.**

FINANCIERING

De investeringen worden groter en complexer, de reglementering wordt strenger: kleinere fondsen zonder specifieke expertise of eigen niche zullen het moeilijker krijgen. Syndicatie of co-investeringen voor grotere focusfondsen of directe participaties is de grote nieuwe trend in Private Equity. Denk bijvoorbeeld aan Electrawinds. Verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen beginnen private equity als een aparte activaklasse te beschouwen voor hun risicospreiding. De landsgrenzen vervagen verder voor de grote Belgische spelers. Anderzijds komt er misschien meer ruimte om de Belgische verankering strategisch aan bod te laten komen in sommige dossiers...

Ondersteuning

Peter Vermeiren van Dexia Corporate Finance en Alexis Bogaert van Dexia Private Equity volgen deze en andere trends op de voet want zij ondersteunen vanuit hun bank ondernemingen die extern kapitaal nodig hebben.

Het uiteindelijke succes voor het ondernemingsproject - en dus ook voor de performance van een participatie - wordt bepaald door de competenties van de begeleidende teams, verzekert ons Alexis Bogaert. Vele studies wijzen uit dat niet timing, product of marktsegment maar wel de kwaliteit van het partnership en het team de beslissende factor is. Als actieve (mede-)aandeelhouder hecht hij dus veel belang aan de profielen van de leden van de raad van bestuur, het directiecomité en het team: complementaire mensen die kunnen denken in termen van duurzame aandeelhouderswaarde en waardeketting, die nieuwe trends kunnen analyseren, die businessplannen en investeringsdossiers begrijpen.

Evaluatie

Na de financiële crisis heeft ook de banksector zijn businessmodel rond private equity geëvalueerd. Peter Vermeiren licht toe hoe Dexia zijn dienstverlening nu zo gestructureerd heeft dat ondernemingen er gemakkelijker terecht kunnen voor durfkapitaal, kredietverschaffing, project- en overnamefinan-



NIET ZO SIMPEL
De investeringen worden groter en complexer, terwijl de reglementering steeds strenger wordt.
FOTO: SHUTTERSTOCK.COM

ciering, M&A-begeleiding, IPO's, kapitaalparticipaties enz. Dankzij zijn sterke lokale netwerk kan Dexia hier immers het 'hub and spoke'-model succesvol toepassen voor cross-selling en relatiebeheer. Denk hierbij aan een fietswiel met een sterk centrum en vele vertakkingen. De bank gaat zo binnen haar diverse segmenten de markt in om maximaal informatievragen en klantenbehoeften te capteren en daar dan snel op te reageren.

Op vraag van haar belangrijkste klanten (én aandeelhouders) uit de overheid focussen zij zich nu voluit op projecten in core-sectoren. Het gaat om netwerken en kerncompetenties inzake infrastructuur, (hernieuwbare) energie, mobiliteit en schone technologie, alsook vastgoed. Hier kan het Private Equity team sinds 2008 investeren in directe participaties of fondsen.

Ondermeer vanwege de nieuwe Bazel III-richtlijnen wordt het voor een bank moeilijker om zelf voor alle sectoren een alomvattende private equity-activiteit te ontwikkelen. Daarom wordt de eigen expertise nu actief gekoppeld in duurzame partnerschappen zoals met GIMV, PMV

en anderen. Peter Vermeiren noemt voorbeelden als DG Infra+, de joint-venture opgezet met GIMV voor infrastructuur en vastgoed, Arkafund, waar Dexia samen met PMV en Corelio (Sydes) aandeelhouder is in jonge groeibedrijven uit de media en ICT-sector of het Capricorn Cleantech Fund waarin ze de pioniers in die branche ondersteunt. Of denk aan Re-Vive waar samen met Impact Capital van de familie Colruyt de problemen van brownfields worden aangepakt. Ook blijkt hij tevreden

terug op de participatie in het Gimv-XL fonds voor internationale groeibedrijven.

Laat dat de geruststelling zijn voor alle ondernemers die zich de moeite getroosten zich te informeren: voor sterke projecten zullen er altijd passende structuren, professionele sturing en gepaste kapitaalfondsen beschikbaar zijn.

PHILIP VERHAEGHE
redactie.be@mediaplanet.com

WAT IS DE IDEALE ONDERNEMING OM EEN OPTIMALE OVERNAMEFINANCIERING VOOR TE KRIJGEN?

■ **Denk hierbij aan een mature** onderneming met aantrekkelijke cash flows en een gespreide klantenportefeuille. Er moet een competent management zijn dat vertrouwen en doorzetting uitstraalt en dat alle technologische risico's onder controle heeft. Op het financiële vlak wordt de terugbetalingscapaciteit gunstig beïnvloed als de behoefte aan bedrijfskapitaal relatief beperkt is en als er

over de jaren heen een stabiele cash flow was, als de infrastructuur up to date is en als er weinig bestaande financiële schulden zijn.

■ **Een bank moet over de nodige** knowhow inzake professionele governance, financieel management, vermogensbeheer en planning beschikken om zijn belangrijke adviesrol bij fusies en overnames volwaardig te kunnen vervullen.



Gery Millants (links)
Head of Structured Finance Dexia.
Bart Ferrand
Head of syndicated loans and acquisition finance Dexia.

OP MAAT

Elke overname vergt aparte aanpak

De financiering van een overname heeft natuurlijk elke keer opnieuw een eigen specificiteit die een oplossing op maat vergt. De bankstructuur past zich aan aan de klant en niet omgekeerd.

Diverse kapitaalfondsen zijn actief op zoek naar investeringen of exits voor het in de voorbije jaren opgehaalde geld en er is ook genoeg bankfinanciering beschikbaar voor goede projecten. Anderzijds verwacht men een stijgende vraag van familiebedrijven met opvolgingsdossiers of expansieplannen. De eerste schok van de financiële crisis is verteerd. Veel bedrijven kunnen opnieuw een duidelijke lijn in hun operationele performance tonen. Daardoor is het weer comfortabeler om accurate investeringsprognoses en cashflowpredicties te maken. Overnamefinanciering wordt weer een 'hot topic' in deze 'kopers-markt'.

Klein en groot

Gery Milants, Bart Ferrand en Sten Albertijn leggen uit hoe hun departement zich georganiseerd heeft om zowel bij grote internationale als bij kleinere lokale dossiers de juiste mensen de meest gepaste oplossing te laten uitdokteren. Dat kan zowel voor de deals van 1 miljoen EUR als voor deals van enkele honderden miljoen EUR. Zij kennen niet alleen de regulering en de mogelijke financieringsvarianten, zij kunnen ook zeer vlot de kans op financiering beoordelen waardoor kredietprocessen soepeler kunnen verlopen. Bovendien krijgt de klant altijd een maximale ondersteuning van de lokale bank. Dat is een belangrijk voordeel wanneer bijvoorbeeld een herstructurering van de afspraken of de financial covenants nodig is. "We willen met onze financiering zeker geen molensteen rond het target hangen!" verzekert Milants. De markt is in 2010 terug aangekomen en niets laat vermoeden dat dit zich in 2011 niet verderzet. Ze verwijzen naar overnamefinancieringen voor bijvoorbeeld Elia, Econocom en diverse LBO's. Maar de Belgische M&A markt zal vooral aangedreven worden door de projecten van de KMO's.

PHILIP VERHAEGHE
redactie.be@mediaplanet.com



Peter Vermeiren
Dexia Corporate Finance



Aanvullende pensioenen bij fusies, splitsingen of overnames

De economische conjunctuur kent na een moeilijke periode een heropleving. Om het marktaandeel te vergroten en door schaalvergroting de kosten blijvend te beheersen, worden dan ook vaak concurrenten overgenomen. Meestal gebeuren deze transacties met 'behoud van rechten en plichten' voor de personeelsleden. Eén aspect wordt bij de onderhandelingen niet zelden uit het oog verloren: de aanvullende bedrijfspensioenen, waarvoor specifieke aandachtspunten bestaan.



EXPERTS. Corinne Merla (links) en Katrien Vorlat van advocatenkantoor Stibbe geven uitleg over het lot van aanvullende bedrijfspensioenen bij veranderingen in het bedrijf. FOTO: PRIVE

Katrien Vorlat, specialist vennootschaps- en financieel recht bij advocatenkantoor Stibbe: "Er wordt bij overnames nog steeds veel te weinig belang gehecht aan de regelgeving rond pensioenen. Nochtans gaat het hier meestal over grote bedragen en dito risico's. Het thema verdient dringend extra aandacht, zodat ondernemers ter zake een ernstige impact kan hebben op het hele overnameproces."

Corinne Merla, specialist aanvullende pensioenen bij Stibbe: "Ongeveer 90 procent van de ondernemingen heeft aanvullende pensioenplannen, gekaderd in de tweede pensioenpijler. Om die te financieren moet de werkgever, en soms ook de werknemer, premies storten bij een pensioenfonds of groepsverzekering om reserves op te bouwen die zullen dienen om het aanvullend pensioen uit te betalen. Het bedrag van die reserves is bijgevolg van cruciaal belang. Als er een probleem opduikt met het aanvullend pensioenstelsel, hetzij qua financiering, hetzij

qua conformiteit met de wetgeving, spreekt men over torenhoge bedragen. Dit kan bij overnames of fusies dus een echte 'dealbreaker' zijn, of toch zeker een impact hebben op de overnameprijs."

Audit

Katrien Vorlat: "Uit een audit moet onder andere blijken of het aanvullend pensioenstelsel bij overname voldoende is gefinancierd. Blijkt na die audit dat dat stelsel een zwakke schakel in de onderneming is, dan

gaat men bekijken hoe daar aan kan worden verholpen, via een prijsaanpassing, opschortende voorwaarde van bijstorting, herstructurering van de transactie met negotiatie van een overgangsregeling, etc."

Corinne Merla: "Er bestaan bij M&A wettelijke transactievereisten qua minimale financiering van die aanvullende pensioenen om zeker te zijn dat er voldoende reserves zijn om het aanvullend pensioen te kunnen uitbetalen. Die reserves worden door de CBFA gecontroleerd."

ENKELE FEITEN

- **Bij ongeveer 90 procent** van de ondernemingen bestaan er aanvullende pensioenplannen.
- **Als er een probleem** is in het aanvullend pensioenstelsel spreekt men al gauw over erg hoge bedragen. Met als gevolg dat dit echt een 'dealbreaker' kan zijn.

- **Wettelijke vereisten** met betrekking tot financiering en bescherming van de rechten van de werknemers en begunstigen worden steeds complexer.
- **Men mag de rol** van het pensioenfonds en/of de groepsverzekeraar bij overdracht of splitsing van pensioenplannen of -reserves niet onderschatten.

Niet uniform

Corinne Merla vervolgt: "In België bestaan er geen gelijke pensioenplannen. Elke vennootschap heeft haar eigen pensioenplannen die in het algemeen op maat geschreven zijn. Dus rijst de vraag hoe de pensioenplannen van de overgedragen werknemers bij de overnemer geïntegreerd moeten worden. Gaan we door met verschillende plannen, waarbij we mogelijke conflicten binnen de nieuwe vennootschap riskeren? Met andere woorden: dringt op het vlak van pensioenregeling een harmonisering zich op? De verwachting van de werknemers is vaak dat harmonisering zal leiden tot de toepassing van het plan dat voor hen het voordeligst is (wat soms moeilijk te bepalen is, red.). Dit kan een impact hebben op de prijszetting van de overname, of zelfs een breekpunt vormen."

Specifieke situatie

Katrien Vorlat: "Bij een goede voorbereiding van een overname wordt eerst gekeken wat de specifieke situatie is bij de doelvennootschappen en vergelekt met dat dan met wat de overnemer had verwacht, welke prijs hij daarvoor had willen geven en wat de consequenties later kunnen zijn. Men mag niet vergeten dat de overgenomen onderneming ook moet geïntegreerd worden en dat dit organisatorische problemen met zich mee kan brengen, de harmonisering van de remuneratie of het uittekenen van een nieuwe organisatiestructuur bijvoorbeeld. Maar nu komen daar ook steeds meer pensioenregelingen bij."

MARC LEROUGE

redactie.be@mediaplanet.com

Samenvatting van recente rechtspraak

Voortzetting van de bestaande pensioenplannen van de overgedragen werknemers en mogelijke harmonisering zijn heel gevoelige kwesties, die een grote financiële en sociale impact maar ook op de prijszetting van de overname kunnen hebben. Er is recente rechtspraak in dat verband.

In een arrest van 24 maart 2009, heeft het Arbeidshof te Brussel geoordeeld dat, in de concrete omstandigheden van de zaak, het naast elkaar bestaan van twee verschillende plannen in eenzelfde onderneming (één plan voor de in 1996 overgenomen werknemers en één voor de werknemers aangevraagd door die onderneming) geoorloofd is: "Het heeft als doel bepaalde overgenomen werknemers, die een voordeel hadden bij het behouden van het vroeger stelsel, dit voordeel niet te ontnemen."

In deze zaak klaagde een van de overgenomen werknemers over het feit dat hij niet kon genieten van het andere pensioenplan, dat, naar zijn mening, voordeliger was. Het hof heeft ook rekening gehouden met het feit dat het naast elkaar bestaan van twee verschillende plannen niet het gevolg is van een keuze of een initiatief van de werkgever: na uitvoerige informatie over het andere pensioenplan, had de werknemer beslist om aangesloten te blijven bij zijn eerste plan en de werkgever kon hem niet dwingen om dit eerste plan te laten vervangen door het tweede.

MARC LEROUGE

redactie.be@mediaplanet.com



SUCCESSING IN A CHANGING WORLD

Your M&A adviser



Elia KPMG System Operator & IFM

KPMG

assisted Elia System Operator and IFM in the acquisition of 50Hertz Transmission

2010

Lyfra

KPMG

assisted British American Tobacco in the sale of 100% of the shares of Lyfra

2010

Vanbreda International NV

KPMG

assisted Unibreda Comm. V. on the sale of Vanbreda International to Cigna Corporation

2010

Masterlease

KPMG

assisted HPI/Macquarie in the acquisition of Masterlease Belgium and Masterlease France

2010

Innogenetics

KPMG

Assisted Fujirebio in the acquisition of Innogenetics

2010

INZICHT

NOOD AAN CREATIVITEIT EN VISIE

Vraag: Waarom zou je in een groeiverhaal beroep doen op onafhankelijke partners?
Antwoord: "Je mag een overname trouwens nooit als een geïsoleerde of op zichzelf staande transactie bekijken!", waarschuwt Peter Lauwers van KPMG Corporate Finance.

BREDE KIJK

"Voor een 'end-to-end adviseur' als wij is een overname, een fusie of een verkoop slechts één van de mogelijke strategische keuzes in de lange levensloop van een onderneming. Net zoals kapitaalverhogingen, herstructurerings- of schuldfinancieringen dat ook zijn. Bedrijfsadviseurs willen in alle vertrouwen en in alle onafhankelijkheid tijdens de volledige levenscyclus een langetermijnrelatie opbouwen met hun klanten. Kritisch meedenken over al dan niet overnemen of verkopen is dan maar één aspect van deze vertrouwensrelatie..."

De toon is meteen gezet. Onze gesprekspartners benadrukken het globale plaatje van een uitgebreide bedrijfsadviesfunctie op het strategisch snijvlak tussen financiering, due diligence, integratie en fiscaliteit.

Geen bevestiging

De tijd van de ondoordachte overnamedeals ligt trouwens achter ons. Een bedrijfsovername is geen bevestiging meer maar altijd het resultaat van een weloverwogen beslissing over een door meerdere comités en teams grondig onderzocht dossier!

De meest gestelde vragen vanuit de markt zijn momenteel 'hebben jullie tijd?' en 'begrijpen jullie mijn sector?'

M&A staat weer op de agenda van de raden van bestuur

"De meest gestelde vragen vanuit de markt zijn momenteel 'Hebben jullie tijd?' en 'Begrijpen jullie mijn sector?'" zegt Yann Dekeyser van Transaction Services. Dit impliceert de verwachting dat de juiste partners snel moeten kunnen vrijgemaakt worden en dat

Slim en creatief zijn is vaak beter dan kost wat kost groot willen zijn. Als je toch wil groeien, moet je rustig en vastberaden uitkijken naar interessante targets in je eigen niche

vele ondernemers hun niche nog steeds als heel specifiek beschouwen, moeilijk te vatten door externen. De boodschap aan Belgische bedrijven die duurzaam in hun niche willen groeien vat Guido De Grefte zo samen: "Slim en creatief zijn is vaak beter dan kost wat kost groot willen zijn. Als je toch wil groeien, moet je rustig en vastberaden uitkijken naar interessante internationale targets in je eigen niche. Maar overnames zijn nooit een must. Behoud je focus, laat je het hoofd niet gek maken door allerlei opportuniteiten of unieke aanbiedingen... 'Get big, get niche or get out' is hierbij een veelgehoord cliché", lacht hij.

Genoeg durfkapitaal

De KPMG M&A partners kijken de toekomst met vertrouwen tegemoet voor nichebedrijven én groeibedrijven. Er zijn genoeg kapitaalfondsen op zoek naar projecten. En dankzij een aantal overnames van grote familiebedrijven is er in Vlaanderen ook bij een aantal ondernemersfamilies genoeg durfkapitaal beschikbaar, weliswaar soms versnipperd over verschillende fondsen, maar het is er.

DE 'FAT LADY' ZINGT OVER DE 'TOMBSTONE'...

Niemand zal ontkennen dat het M&A-wereldje volledig gedomineerd wordt door Engelstalig vakjargon.

Sommige adviseurs onderscheiden zich graag van de rest door constant van die moeilijke 'incrowd'-woorden te gebruiken. Yann Dekeyser publiceerde in samenwerking met zijn collega's bij uitgeverij die Keure het tweetalig boekje 'M&A vakjargon ontdaan van zijn mystiek / Le jargon M&A démystifié'. Het bevat verklaringen van meer dan 150 vaak gebruikte termen, sa-

Succesratio

Ook de vraag hoeveel deals nu eigenlijk op termijn toegevoegde waarde creëren laat de partners niet onberoerd. Ze hebben dit al globaal onderzocht en benadrukken dat het er op aan komt om je slaagkansen maximaal te verhogen door je in de voorbereidende fase zeer bewust te zijn van de bouwstenen en de accenten van je eigen groeistrategie. "Tijdens onderhandelingen moet je realistisch blijven in de verwachtingen en afspraken. Zeker niet overdrijven in de prijszetting. Van bij de start van de integratie moet je de strategische aanleiding tot de overname ook effectief en snel in de praktijk brengen", benadrukt Jorn De Neve.

Het aantal gerealiseerde M&A deals is voor de meeste partners niet langer de enige waardemeter

Mooi palmares

"Het aantal gerealiseerde M&A deals is voor een partner eigenlijk niet de enige waardemeter meer. Want als hij er bijvoorbeeld vooral naar streeft om het aantal 'onsuccesvolle' deals tot een minimum te beperken bereikt hij op lange termijn evenzeer een mooi palmares van strategisch verantwoorde succesverhalen."

PHILIP VERHAEGHE
redactie.be@mediaplanet.com

TIP
3STA OPEN VOOR
NIEUWE IDEEËN

STRATEGISCH SNIJVLAK
Peter Lauwers (links), Yann Dekeyser (midden) en Jorn De Neve benadrukken het globale plaatje van een uitgebreide adviesfunctie op het strategisch snijvlak tussen financiering, due diligence, integratie en fiscaliteit.
FOTO: PRIVE



contact@vdl.be
www.vandelanotte.be

Vandelanotte
Corporate Finance

Of het nu om een overname, samensmelting, financiering of verkoop van een bedrijf of een activiteit gaat: het gaat om geld, veel geld. De specialisten bij Vandelanotte Corporate Finance staan u in alle discretie bij om die belangrijke financiële deals waar te maken. Zij bekijken uw project vanuit financiële, juridische, fiscale, verzekeringstechnische en sociaalrechtelijke hoek. Zo bent u zeker dat geen enkel belangrijk detail over het hoofd gezien wordt en houdt u er gegarandeerd een betere deal aan over.

Antwerpen + Brugge + Brussel + Deinze
Dendermonde + Doornik + Kortrijk + Moeskroen

Vandelanotte + More than accountants +

Accountancy + Audit + Corporate Finance
Fiscaliteit + Ondernemingsrecht + Risk Management
Sociaal Recht + Talent Management + Vermogensplanning

Overnemen om te groeien, een praktijkvoorbeeld

Jorn De Neve licht de case toe van hoe KPMG de HR-dienstengroep Acerta procesmatig assisteerde om via een aantal gerichte bedrijfs-overnames nieuwe diensten te kunnen aanbieden en in sommige regio's nieuwe doelgroepen te kunnen bereiken.

CASE

Acerta Consult had een uitgesproken groeistrategie ontwikkeld om via een aantal gerichte bedrijfs-overnames enkele nieuwe diensten te kunnen aanbieden en om in sommige regio's nieuwe doelgroepen te kunnen bereiken. Het kwam er voor KPMG op aan de markt te verkennen en om enkele geselecteerde nichebedrijven met specifieke diensten discreet te benaderen met de vraag of toetreding tot een grotere groep bespreekbaar was.

Informatie

Jorn De Neve moest in eerste in-

stantie de juiste interne bedrijfsinformatie verwerven. Dit bood vervolgens een vertrekbasis voor de organisatie en de begeleiding van de onderhandelingen over de prijszetting, de garanties, de merkenportefeuille en de juridische voorwaarden...

Actieve rol

Omdat sommige van die ondernemers-eigenaars in de nieuwe constellatie een actieve rol zouden blijven spelen was het ook belangrijk om de noodzakelijke due diligence en de waardering psychologisch goed in te kleden. Op het emotionele vlak was het voor deze 'doelwitten' immers niet evident om plots in een andere hoedanigheid in een groter verhaal te stappen.

Win-win

De Neve benadrukt hoe belangrijk het is dat de partijen de overnameprocedures goed begrijpen en binnen het onderhandelingsproces vooral een win-win blijven nastre-

ven. "In dit geval waren er duidelijke voordelen voor beide zijden. Via de overgenomen bedrijven vervierf Acerta Consult niet alleen nieuwe bekende merken voor zijn expertisemerkenbeleid maar ook vakkennis in nieuwe aanverwante diensten zoals recruiting, executive search, coaching, training en opleiding. Ook het interessante en uitgebreid klantenbestand en de toegang tot nieuwe regio's waar Acerta zijn aanwezigheid wilde versterken waren pluspunten. Door de overname konden de beide partijen hun dienstenaanbod breder communiceren en verder uitbreiden naar de beiderzijde klanten. En het management van de overgenomen bedrijven kreeg een verantwoordelijke rol in een groeistrategie, behield een zekere eigenheid via het behoud van het merk en verkreeg een solide en zelfs ruimere basis om zijn expertise verder te ontwikkelen."

PHILIP VERHAEGHE

redactie.be@mediaplanet.com

U wilt een bedrijf overnemen of overlaten? Maar hoe begint u er aan?

Waarom zou u een zaak overnemen of overlaten? Hoe bepaalt u de waarde van een onderneming? Met welke juridische, sociale en fiscale aspecten houdt u best rekening? We beantwoorden al uw vragen, en begeleiden en adviseren u van start tot finish met een service die op maat gemaakt is voor uw professionele en persoonlijke projecten. Contacteer uw vaste vertrouwenspersoon of neem een kijkje op www.dexia.be/professioneel

samen naar de essentie

DEXIA

TIP

4

HERSCHIK
WAAR NODIG

WAARDEVOLLE INFO
Het due diligence verslag kan waardevolle informatie bevatten omtrent key clients, key personnel, technologie, werkprocessen en -methodes.

FOTO: SHUTTERSTOCK.COM



TOEZICHT

Verklaringen en waarborgen moeten realistisch zijn

In de overname-overeenkomsten maken verklaringen en waarborgen – in het vakjargon ‘reps & warranties’ – van de koper een essentieel element uit.

Het is dan ook noodzakelijk dat in het kader van het integratieproces na overname er op gedetailleerde wijze wordt toegezien dat deze verklaringen van de verkoper wel overeenstemmen met de werkelijkheid. Indien dit niet het geval is, dan zal de koper, op basis van een in de overeenkomst voorziene procedure, aanspraak kunnen maken op vergoedingen. Anderzijds dienen de verklaringen, zeker wanneer de verkopende aandeelhouders betrokken dienen te blijven bij de nieuwe organisatie, ook realistisch te zijn. Verder wordt best gewerkt met drempels beneden dewelke de koper geen vergoeding verschuldigd is. Zoniet kan te veel aandacht gaan naar de waarborging, met negatieve gevolgen op het integratieproces zelf.

Stevige garanties

De juistheid van de verklaringen en waarborgen van de verkoper wordt best verzekerd door bijhorende garanties. Het heeft weinig zin om uitgebreide verklaringen van de verkoper op te nemen in de overeenkomst zonder ook te voorzien in voldoende stevige financiële waarborgen voor de verkopers als het fout gaat. Garanties kunnen onder meer bestaan uit een bankgarantie van de verkoper, blokkering van een deel van de koopsom op een specifieke bankrekening of een hoofdelijke gehoudenheid van verschillende kopers.

BERT VERBEKE

redactie.be@mediaplanet.com

Succesfactoren voor integratie na overname

Vraag: Hoe komt men tot een geslaagde integratie na overname?

Antwoord: Een geslaagde integratie impliceert niet enkel consolidatie maar ook herstructurering en herschikking waar nodig.

“Het integratieproces zal veelal onmiddellijk na de ondertekening van de overnameovereenkomst formeel starten, maar de voorbereiding moet al veel eerder aangevat worden”, stellen Jan Vincent Lindemans en Vincent Busschaert, partners bij advocatenkantoor Liederkerke Wolters Waelbroeck Kirkpatrick. “Een

belangrijke rol hierbij is weggelegd voor het due diligence onderzoek. De resultaten hiervan - commercieel, financieel, fiscaal en juridisch - zijn niet enkel van belang bij de onderhandelingen en de uiteindelijke beslissing tot overname. Zij moeten ook gebruikt worden voor het structureren van de (nieuwe) groep dan wel het verbeteren van de interne organisatie. Het due diligence verslag kan waardevolle informatie bevatten omtrent key clients, key personnel, technologie, werkprocessen en -methodes. Maar het kan tegelijkertijd ook de zwaktes in organisatie van de target of - indirect - van de overnemer blootleggen. Het verslag

geeft verder een lijst van zaken die na de overname moeten worden geregeld zoals onder meer financieringen, lopende contracten en geschillen. Het integratieproces wordt aangestuurd door een integratieteam waarvan kaderleden van overnemer en target deel uitmaken.”

AANPASSING PRIJS NA OVERNAME

In overname-overeenkomsten komt het vaak voor dat de prijs nog aangepast wordt na de afronding van de overname. Dit kan plaatsvinden op basis van de zogenaamde closing accounts, of wanneer een deel van de overnameprijs afhankelijk wordt gesteld van de toekomstige realisatie van bepaalde objectieven. Het spreekt voor zich dat hierop door de verkoper en koper nauwgezet moet toegezien worden.

Herschikkingen

“In de praktijk gebeurt het vaak dat de overname op termijn herschikkingen van het personeel tot gevolg heeft, hetzij in de overgenomen entiteit dan wel binnen de groep die tewerkgesteld is bij de koper. Indien een ontslag van een groep werknemers binnen een bepaalde periode wordt doorgevoerd, kan dergelijk ontslag mogelijk gekwalificeerd worden als een collectief ontslag en/of sluiting. Indien dit het geval zou zijn, zal de werkgever die een dergelijk ontslag wenst door te voeren een informatie- en consultatieprocedure - denk aan de wet Renault - moeten respecteren en onderhandelingen voeren over een sociaal plan. Een dergelijke procedure is kostelijk en tijdrovend.”

BERT VERBEKE

redactie.be@mediaplanet.com



Jan Vincent Lindemans
Partner bij advocatenkantoor Liederkerke Wolters Waelbroeck Kirkpatrick.



Vincent Busschaert
Partner bij advocatenkantoor Liederkerke Wolters Waelbroeck Kirkpatrick..

Ontdek ons aanbod op Overnameweb.be

WIE DIRIGEERT UW BEDRIJF NAAR FINANCIËLE HARMONIE?

Emerio. Fijnbesnaard financieel advies.

De financiële strategie van een bedrijf is een belangrijk instrument voor ondernemerssucces. Financiële rapportering en budgettering zijn een must geworden. Een kwalitatieve begeleiding bij een kapitaaltransactie is een absolute noodzaak. Wilt u als ondernemer niet uit de toon vallen? Vraag gerust raad aan Emerio. Met een fijnbesnaarde aanpak en welluidend advies zorgt Emerio voor financiële harmonie in uw bedrijf.

www.emerio.be

EMERIO
ENABLING FINANCIAL EXCELLENCE

NIEUWS

M&A adviseur voelt polsslag van de onderneming

Vraag: Wat is het belangrijkste voordeel van een leveraged buy-out?

Antwoord: Bij wijziging van de aandeelhoudersverhouding of een overname kan de opgebouwde bedrijfswaarde worden veilig gesteld.

LBO



Jan Verbrugge
Gedelegeerd bestuurder SDM Corporate Finance Group.



Eddy Verbrugge
Gedelegeerd bestuurder SDM Corporate Finance Group.

“Ook in economisch woelige tijden zijn er nog volop mogelijkheden om een bedrijf te verkopen dan wel te doen groeien. Het komt er vooral op aan om hierbij de meest geschikte techniek in te zetten”, openen Eddy en Jan Verbrugge, gedelegeerd bestuurders bij SDM Corporate Finance Group.

“Een LBO-scenario geeft de ondernemer het voordeel dat hij de huidige waarde van zijn bedrijf nagenoeg 100 procent ten gelde kan maken. Hij ontvangt een bedrag dat overeenkomt met de huidige waarde van zijn bedrijf. Het bedrijf wordt dan gezamenlijk door een financiële en of strategische partner samen met de vroegere eigenaar en of het management gekocht en ondergebracht in een nieuwe holding. Geruggensteund door deze professionele partij of een collega met complementaire activiteiten, wordt het bedrijf dan verder uitgebouwd. Na verloop van een aantal jaren kan het dan terug verkocht worden aan een andere - meestal strategische - partij, waarbij de waarde dan aanzienlijk hoger ligt door de gerealiseerde groei.”

Getrapte fases

“Eigenlijk verkoopt men dus tweemaal hetzelfde bedrijf, maar in getrapte fases. De eerste maal wordt een groot gedeelte van de huidige waarde veilig gezet. In de praktijk wordt meestal ongeveer 25 procent van de verkoop ontvangen en dus het ontvangen geld geïnvesteerd door de verkoper in de nieuwe holding. Deze herinvestering gebeurt hetzij in kapitaal (aandelen), hetzij in een achtergestelde lening, of een combinatie van beide. Ook de nieuwe partner investeert zijn aandeel van het geïnvesteerde bedrag. Het saldo wordt via commerciële leningen gefinancierd door de holding, meestal met als onderpand de verkochte aandelen. Dikwijls wordt het bedrijf enkele jaren later herverkocht als de commerciële leningen grotendeels te



ZONDER DAS
“Een M&A adviseur hoeft geen das meer”, bewijst René Berquin, gedelegeerd bestuurder van SDM Corporate Finance Group.”
FOTO: PRIVÉ

rugbetaald zijn en/of er een grote groei gerealiseerd is en er dus een forse meerwaarde ontstaat.”

Voeling met de business

“Bij een verkoop of overname komt het er vooral op aan te luisteren naar wat de verwachtingen zijn van de bedrijfsleider. Daarbij moeten een aantal pertinente vragen worden gesteld: is het wel verstandig om nu te verkopen? Is de overnemer wel de geschikte partner? Soms wenst men tot verkoop over te gaan maar naderhand blijkt dat juist heel nadelig te zijn. Het is de taak van adviseurs om creatief en inventief alle mogelijke scenario's te ontleden. Leveraged buy out is slechts een techniek. Veel belangrijker is het ganse voortraject dat wordt doorlopen om tot een overname of verkoop te

komen. Daarvoor is kennis en ervaring van de business onontbeerlijk. Goede adviseurs moeten de onderneming en de ondernemer begrijpen. Pas dan kunnen ze zich profileren als volwaardige gesprekspart-

ners van bedrijven. M&A adviseurs zijn dus in eerste instantie ondernemer in plaats van bankier.”

BERT VERBEKE

redactie.be@mediaplanet.com

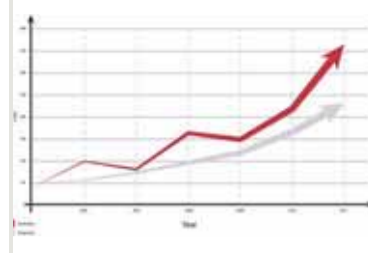
LEVERAGED BUY OUT: WHAT'S IN A NAME?

■ **Bij een LBO** neemt een investeerder met eigen middelen en geleend geld een bedrijf over. Dit kapitaal moet later door het overgenomen bedrijf terugbetaald worden.

■ **Leveraged** – of het creëren van een hefboom – kan onder meer door bankfinanciering of een lening van de verkopende aandeelhouder.

■ **Een LBO kan nuttig zijn** bij de intrede van nieuwe en/of de uittrede van bestaande aandeel-

houders. Ook bij een familiale opvolging heeft een LBO zijn nut: de eerste generatie geeft door aan de tweede generatie, maar stelt door middel van een LBO de opgebouwde bedrijfswaarde veilig. LBO wordt ook toegepast bij een wijziging van de aandeelhoudersverhouding bij bestaande aandeelhouders, het realiseren van een buy & build of een groei strategie waarbij meerdere bedrijven onder één holding bedrijf worden gebracht.



CASE

Creafund II tilt The Sniffers naar hoger niveau

The Sniffers, opgericht in 1991, is gespecialiseerd in het detecteren, registreren en analyseren van industriële gasemissie en ondergrondse pijpleiding inspectie. Hiervoor ontwikkelden zij zelf toegepaste software.

Door de constante update van deze programma's en de uitgebreide veiligheidsoplossingen van hun personeel wil The Sniffers een service bieden die werkongevallen en -ziekten en milieubeschadigingen uitsluiten.

“Enkele jaren geleden stond ik voor een dilemma: ik wilde verder groeien in buitenlandse markten maar het ontbrak mij hiervoor aan de nodige middelen en expertise”, vertelt oprichter en managing director Rudy Van Baelen. “Verkoop aan om het even welke externe partij hield evenwel een risico in. Ik wilde enkel in zee gaan met een koper die ook daadwerkelijk geïnteresseerd was in de verdere uitbouw van The Sniffers. Via SDM Corporate Finance Group kwam ik in contact met durfkapitaalfonds Creafund II CVA en een private investor. Er werd een deal afgesloten waarbij ik zelf een deel van de aandelen behield. Naast de geldelijke inbrengt zorgde Creafund ook voor de nodige managementondersteuning in de organisatie. Dit alles bracht The Sniffers naar een hoger niveau en zorgt voor een nationale en internationale groei. Wij zijn niet langer alleen actief in Europa maar ook onder meer in Saudi-Arabië, Indonesië en de Verenigde Arabische Emiraten.”

Niet over één nacht ijs

“Wij hebben uiteraard lang nagedacht om deze stappen te zetten, maar op een bepaald ogenblik zit je als KMO aan de grenzen van je eigen mogelijkheden. Dan moet je er verstandig aan doen en expertise van buitenaf aantrekken. Daar is niets mis mee, integendeel. Het versterkt alleen maar onze positie en het zorgt voor een kwalitatieve injectie.”

BERT VERBEKE

redactie.be@mediaplanet.com

EXPERTPANEL



Tom Van Dyck
Advocatenkantoor
Liedekerke



Nico Daminet
Emerio



Peter Vermeiren
Dexia Corporate Finance



Vraag 1:
Wat zijn de slaagkansen van een IPO?

De laatste jaren zien we een tweespalt in de markt van de IPO's. Aan de ene kant zijn er de zeer omvangrijke transacties, vaak met een belangrijke internationale component. Aan de andere kant zien we dat ook KMO's interesse hebben in de kapitaalmarkten. Wellicht speelt daarbij ook de bankcrisis een rol, waardoor KMO's hun afhankelijkheid van banken kritischer zijn gaan bekijken. De uitdagingen voor een succesvolle IPO zijn hier doorgaans ietwat verschillend. Als juridisch raadgever zoeken we mee met het management de opportuniteiten die de IPO stelt en proberen we de verplichtingen van een beursnotering in te passen in de bestaande bedrijfscultuur.

“De slaagkans van een IPO hangt zowel af van externe factoren als van het verhaal - equity story - van de onderneming zelf. Als bedrijf heeft men geen vat op externe factoren die de risico-appetijt bij investeerders op dat moment beïnvloeden. Het is echter wel belangrijk om als bedrijf duidelijk te schetsen wat het bedrijf doet, waar het naartoe wil, ... om op die manier de IPO verstaanbaar te maken voor zowel professionele investeerders als particuliere investeerder.”

Een aantal factoren spelen een belangrijke rol: het macro-economische klimaat, het marktvertrouwen en de situatie op de financiële markten. Ook de geplande markttiming voor de operatie is van belang. De basis van een succesvolle IPO heeft naast een professioneel management - ook te maken met het volume van het bedrijf en de omvang van de operatie. De businessanalyse en een uitgebreide due diligence zijn essentieel voor een correcte waardebeoordeling als basis voor de latere prijszetting, die de 'fair value' van een onderneming moet weerspiegelen, alsook de marktverwachtingen.

Vraag 2:
Zorgt een IPO altijd voor een meerwaarde?

De kosten-baten analyse zal voor elke onderneming uiteraard verschillend zijn. Een belangrijke opbrengst kan bijvoorbeeld de verhoogde media-aandacht zijn, of een verbetering van de corporate governance. Het IPO proces creëert momentum: bestaande problemen worden aangepakt. En niet onbelangrijk, na de IPO is het vaak makkelijker om goede, gemotiveerde mensen aan te werven. Er moet bovendien een onderscheid worden gemaakt tussen eenmalige en recurrente kosten. Een prospectus is sinds enkele jaren een 'gestandaardiseerd' product geworden, en de juridische kostprijs is vaak verrassend laag.

“Het komt er op aan voor een onderneming om alle mogelijke financieringsmogelijkheden te bekijken. Een IPO is daar één onderdeel van. Een beursgenoteerd bedrijf heeft uiteraard meer verplichtingen qua boekhouding, rapportering en communicatie dan een privaat bedrijf, wat extra kosten meebrengt. Vaak wordt er ook gewerkt naar de beurskoers waardoor de lange termijn focus wel eens kan verdwijnen. Aan de andere kant geniet een beursgenoteerd bedrijf vaak meer uitstraling dan een privaat bedrijf en kan dan ook voor verdere financieringen - bijvoorbeeld voor overnames - beroep doen op de financiële markt.”

Afhankelijk van het achterliggend doel kan een IPO aangewezen zijn. Een IPO zorgt voor een additionele financieringsbron die toelaat om interne of externe groei of een investeringsopportunity te realiseren. Een IPO kan bijdragen aan de verhoging van de solvabiliteit. Een mogelijk nadeel van een IPO is het verwachtingspatroon van beleggers, waarbij quasi continu gemeten en gebenchmarkt wordt. Dit creëert een druk op de onderneming om de vooropgestelde prognoses te realiseren.

Vraag 3:
Wat zijn de verwachtingen voor 2011 in functie van het realiseren van een IPO?

Door de bankcrisis zaten we, en zitten we nog steeds, met een moeilijke en nerveuze markt. Er is nog steeds veel aarzeling, en iedereen herbekijkt de in het verleden genomen opties. Hetzelfde geldt overigens ook voor de juridische markt. Het is een uitdaging om in deze omstandigheden de opportuniteiten te zien. Maar de klanten die deze uitdaging hebben aangegaan, zagen hun durf beloond, en konden voordelig kapitaal ophalen.

“Veel bedrijven hebben de voorbije jaren gefocust op schuldafbouw en gezien de huidige lage rente is het een ideaal moment om verder aan schuldhherfinancieringen te werken of om bedrijfsobligaties uit te geven. Ik denk echter wel dat er een aantal IPO's zullen komen in de loop van 2011, hoofdzakelijk gedreven door exits van investeringsfondsen. Eén geslaagde IPO kan het startschot zijn van een mooi IPO-jaar, maar het blijft toch afwachten.”

Als de economie zich in positieve zin verder blijft ontwikkelen er geen nieuwe onzekerheden in de financiële markten opduiken, verwachten we mogelijks een verhoogd aantal IPO's, kapitaalsverhogingen met voorkeurrechten en private placements. Verder voorzien we ook kapitaalsverhogingen in de financiële sector vanuit de Bazel 3 richtlijnen. In andere sectoren komen er wellicht kapitaalsverhogingen ter versterking van de solvabiliteitspositie of voor de financiering van bijkomende groei.



Mediaplanet vraagt jouw mening!

Om onze edities nog beter te maken en meer aangepast aan de noden van onze lezers voert Mediaplanet momenteel een marktonderzoek via onze website. Laat ons weten wat jij vindt op <http://mediaplanet.com/enquete>. Onder de deelnemers wordt een verblijf voor 2 personen voor 2 nachten in het exclusieve relaxatieoord 'Pullman Thalassa Timi Ama' in Villasimius (Ita) verloot.

www.mediaplanet.com/enquete

**MEDIA
PLANET**



EXTRA ONDERSTEUNING
Bert Theeuwes (links), Jan Dhondt (midden) en Steven De Schrijver (rechts).
FOTO: PRIVÉ

JURIDISCH

Ook ICT-arbeidsrecht heeft speciale kantjes

Naar Belgisch arbeidsrecht geldt dat ontdekkingen en uitvindingen gedaan door werknemers in het kader van de uitoefening van hun taken, in principe toekomen aan de werkgever.

“Dit houdt in dat de intellectuele eigendomsrechten met betrekking tot nieuwe technologieën of producten of verbeteringen die aan bestaande technologieën of producten worden aangebracht door werknemers, automatisch overgaan op de werkgever”, zegt Bert Theeuwes, arbeidsrechtelijk specialist bij advocatenkantoor Lorenz. “Arbeidsovereenkomsten kunnen evenwel clausules bevatten die bepalen dat de intellectuele eigendomsrechten bij de werknemer blijven, of minstens niet automatisch overgaan. Ook voor software of technologie die wordt ontwikkeld door freelance medewerkers (op zelfstandige basis), dient goed te worden nagegaan aan wie de intellectuele eigendomsrechten toekomen op grond van de dienstverleningsovereenkomst.”

Soms kan zich hier wel een probleem stellen wanneer dergelijke freelancers niet als zelfstandigen maar feitelijk als werknemers in de onderneming worden ingeschakeld. Dit is met name het geval wanneer zij exclusief voor één bedrijf werken, specifieke regels inzake werktijd dienen te respecteren en instructies krijgen en/of onder toezicht staan bij het verlenen van hun diensten. De overnemende vennootschap heeft er bijgevolg belang bij om de praktische werksituatie van deze freelancers terdege te onderzoeken en er over te waken dat de verkoper voldoende contractuele garanties biedt voor de fiscale administratie van de RSZ zouden worden geherkwalificeerd als werknemers.

“Tot slot is het in de IT-sector ook gebruikelijk om werknemers uit te besteden. Dit houdt in dat zij ter beschikking worden gesteld van andere ondernemingen om er bepaalde taken uit te voeren. Hierbij is echter grote voorzichtigheid geboden, aangezien de wet betreffende het ter beschikking stellen van werknemers ten behoeve van gebruikers, een principieel verbod inhoudt om eigen werknemers ter beschikking te stellen van derden, in de mate dat deze werknemers onder het gezag en het toezicht van deze derden zouden vallen. Hier is het dus van belang de concrete situatie in detail te onderzoeken en na te gaan of de samenwerking tussen de verschillende ondernemingen binnen de normale dienstverlening kadert”, aldus Bert Theeuwes.

FRANS GODDEN

redactie.be@mediaplanet.com

Fusies en overnames in ICT-sector vergen andere aanpak

Vraag: Waarom is het in de ICT-sector nog belangrijker om beroep te doen op legaal advies bij een fusie of overname?

Antwoord: “Alleen al omdat de structuur van de transactie in deze omgeving speciale eisen kan stellen”, zegt Steven De Schrijver, M&A- en IT-specialist bij advocatenkantoor Lorenz.

EXTRA AANDACHT

Of het nu gaat om een fusie door overname, een verkoop van de aandelen van de doelvennootschap of de overdracht van een bedrijfstak of activa, de beoogde structuur van de transactie zal altijd een belangrijke invloed hebben op de voorafgaande due diligence en de documenten die moeten worden voorbereid met het oog op het afronden van de transactie. “Maar in de ICT-sector zal die structuur nog iets meer aandacht vragen omdat een deal in deze sector vaak gerelateerd is aan intellectueel eigendom”, legt Steven De Schrijver uit. “Als je een fusie doet of een ander bedrijf overneemt, dan gaat het intellectuele eigendom automatisch over, maar als je enkel activa overneemt, dan moet je er wel op letten dat ook dat intellectuele eigendom correct meekomt. Bij bepaalde transacties kan bovendien worden beslist dat de overdragende vennootschap slechts een deel van haar intellec-



“Nauw verband met intellectuele eigendomsrechten vraagt vaak extra aandacht”

Steven De Schrijver
Partner bij advocatenbureau Lorenz.

tuele eigendom overdraagt of na de overdracht nog gebruik zal blijven maken van bepaalde intellectuele eigendom voor activiteiten die ze nog wél wil behouden. In dat laatste geval zal men naar oplossingen

moeten zoeken, zoals gedeelde eigendom of softwarelicenties.”

Softwarelicenties

Een ander belangrijk aspect is de overdraagbaarheid van software-

licenties. “Tijdens de due diligence moet je goed opletten of er geen “change of control” bepalingen zijn. Stel dat een deel van je software gebaseerd is op andere software onder licentie, waarbij in de licentie staat dat als je wordt overgenomen, de licentie automatisch beëindigd wordt. Dan betaal je als overnemer wel geld voor de activa maar de software is niets meer waard want een deel mag je niet meer gebruiken. Verder is het bij licenties ook van belang om na te gaan of het gaat om een exclusieve of niet-exclusieve licentie, wat het territoriale toepassingsgebied is, en of er geen Open Source code in de software verwerkt is want dat kan een belangrijke impact hebben op de prijs van de transactie”, aldus Steven De Schrijver.

Privacy

Jan Dhont, privacy-specialist bij Lorenz, wijst er op dat je in dit kader ook oog moet hebben voor de bescherming van privacy en persoonsgegevens. “Tijdens de due diligence dient de vrijgave van persoonlijke informatie tot een minimum beperkt te worden, enkel wat noodzakelijk is met het oog op de transactie mag worden meegedeeld. En na de sluiting van de transactie is het belangrijk om de data security en privacy policies van de betrokken ondernemingen te integreren.”

FRANS GODDEN

redactie.be@mediaplanet.com

ICT-SECTOR HERSTELT SLECHTS LANGZAAM

De ICT-sector in Europa klimt slechts langzaam uit het dal. Marktonderzoeker Gartner heeft berekend dat de bedrijfswereld in 2010 zo'n 784 miljard dollar in ICT zal investeren, een daling met bijna 3 procent tegenover 2009. De investeringen in hardware zouden met 4,6 procent groeien tot bijna 80 miljard dollar, vooral door de vraag naar opslagsystemen. De vraag naar diensten daarentegen zou met 5,6 procent teruglopen tot 234 miljard dollar. Voor volgend jaar voorspel-

len de analisten een lichte groei met zo'n 1,3 procent tot ruim 795 miljard dollar. De zwakke resultaten van de ICT-sector kunnen er onrechtstreeks ook de oorzaak van zijn dat de Belgische industrie nog altijd blijft kampen met een tekort aan geschoold personeel. Het maakt het beroep minder aantrekkelijk en dat heeft tot gevolg dat er te weinig jonge mensen zich inschrijven voor ICT aan universiteit of hogeschool omdat ze hun tewerkstellingskansen verkeerd inschatten.

UW PARTNERS IN MERGERS & ACQUISITIONS



LORENZ
BRUSSELS BISHKEK GENEVA

