



Hoe neem ik een onderneming over?

Over het belang van overname-audits



DE REVISOR EN DE ONDERNEMING



Inhoudstafel

Inleiding	3
1. Gebruikelijke fasen bij de overname	4
2. Prijsbepaling	5
2.1. Enkele frequent gebruikte waarderingsmethodes	5
2.2. Aanbevelingen inzake waardering	7
2.3. Modularisering van de prijs	9
2.4. De waarborgen	11
3. De overname-audits	12
3.1. Waarom een overname-audit uitvoeren?	12
3.2. Welke vorm van overname-audit dient te worden toegepast?	13
3.3. Wat men dient te weten met betrekking tot overname-audits	14
3.4. Wanneer moeten de overname-audits worden uitgevoerd?	14
4. Overname- en financieringstechnieken	15
4.1. Verwerven van de vennootschap, van een bedrijfstak of van de algemeenheid ?	15
4.2. Kopen in eigen naam of via een vennootschap	16
4.3. Algemene beschouwingen met betrekking tot de financiering van de overname	16
5. Situatie na de overname	20
6. De steun van uw bedrijfsrevisor	21
7. Trefwoorden	22
8. Websites	23



Deze brochure maakt deel uit van een reeks bestemd voor ondernemers van kleine en middelgrote bedrijven. Ze werd uitgewerkt door de werkgroep KMO van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren, samengesteld uit: I. Saeys (Voorzitter), B. de Grand Ry, Th. Dupont, Ph. Pire, D. Smets, J.-P. Vandaele, L.R. Van Den Abbeele en P. Weyers.

Al deze brochures kunnen worden aangevraagd bij het IBR, Arenbergstraat 13 te 1000 Brussel.
Tel.: 02 512 51 36 – Fax: 02 512 78 86 – e-mail: info@ibr-ire.be – website: www.accountancy.be.

Les brochures sont également disponibles en français.

Verlangen naar groei of diversifiëring?

Nood aan deskundigheid?

Een hinderlijke concurrent opslokken?

Er bestaan talrijke redenen voor de overname van een andere onderneming.

De veelbesproken strategische inzet van de overname..., waarbij het gebruik van aangepaste methodes en het beschikken over de nodige deskundigheid fundamenteel zijn. De overname van een onderneming betekent voor een KMO immers vaak een belangrijke investering die, indien ze achteraf een vergissing blijkt te zijn, haar voortbestaan in gevaar kan brengen.

Onderhavige brochure heeft tot doel de aandacht te vestigen op het belang van de naleving van een aantal procedures op boekhoudkundig, juridisch en financieel vlak wanneer een KMO of een natuurlijke persoon overweegt om een ander bedrijf over te nemen: de methode van prijszetting, de financiële analyse, de overname-audits, de boekhoudkundige integratie, de overname-overeenkomst, het verstrekken van waarborgen, enz.

Deze brochure heeft niet de ambitie een handboek te zijn, dat het geheel van de aspecten van de overname van een onderneming behandelt, maar wil zich eerder toespitsen op de gebieden waarin uw bedrijfsrevisor voor u een nuttige rol kan spelen.

1. Gebruikelijke fasen bij de overname

Het traject van de overname van een KMO omvat verschillende voorafgaande fasen, die wel degelijk belangrijk zijn, maar buiten het bestek van deze brochure vallen; zij hebben betrekking op de algemene strategie van de overnemer, het bepalen van de beschikbare middelen, de identificatie van de mogelijke doelwitten en het in contact treden met deze ondernemingen, waarbij eventueel een beroep wordt gedaan op een bemiddelaar, enz.

Na het doorlopen van deze voorafgaande fasen en na identificatie van de potentiële overlater, zal moeten worden overgegaan tot:

- > het verzamelen van de financiële en juridische basisgegevens: jaarrekening, of, beter, gedetailleerde interne balans en resultatenrekeningen, statuten, aandeelhoudersstructuur, operationele en financiële verwachtingen, enz.;
- > het starten van de onderhandelingen en het komen tot een akkoord met betrekking tot de algemene overnamevoorwaarden:
 - percentage van de overname en eventuele fasen van de overname;
 - wijze van prijsberekening, *earn out* en andere aspecten inzake de bepaling van de prijs;
 - tijdschema van de overname;
 - bepaling van de waarborgen en voorwaarden met betrekking tot de overdracht;
 - bepaling van toekomstig beheer van de vennootschap in casu bij niet volledige overname;
 - enz.;
- > ondertekening van een intentiebrief (*letter of intent*) en van een vertrouwelijkheidsakkoord (*confidentiality agreement*), of een overdrachtsovereenkomst met ontbindend beding inzake resultaten uit de overname-audits;
- > uitvoering van de overname-audits;
- > overdrachtsovereenkomst of afwerking van de overdrachtsovereenkomst
- > betaling(en) (cf. *infra*, punt 4. overnametechnieken);
- > toepassing van de eventuele clauses van prijssherziening en *earn out*;
- > eventuele toepassing van de verstrekte waarborgen.



2. Prijsbepaling



Er wordt algemeen gesteld dat de prijs van een onderneming zelden gelijk is aan haar waarde.

Immers, de beste prijs voor de overdracht van een onderneming wordt bereikt wanneer zowel de overlater als de overnemer ervan overtuigd zijn dat zij de juiste prijs hebben bekomen; deze indruk wordt beïnvloed door verschillende factoren: uiteraard het resultaat van de toepassing van de meest gebruikelijke waarderingsmethoden, maar ook de resultaats- en synergievooruitzichten, sentimentele waarden, opportuniteitskost, waarneming door elke partij van de voornemens van de andere partij, respectievelijke onderhandelaarskwaliteiten, enz.

Dit wil zeggen dat wanneer geen enkele referentieprijs, zoals een beursnotering, beschikbaar is, er geen academische methode bestaat voor het berekenen van de prijs van een onderneming; er bestaan ten hoogste referentiewaarden en -methoden bepaald door de “markt”; dit wil zeggen hetgeen werd vastgesteld ter gelegenheid van overdrachten van vergelijkbare ondernemingen, in omstandigheden waarbij de beoordelings- en handelingsvrijheid van de verschillende actoren werd gewaarborgd; deze referentiewaarden en -methoden vormen een goed uitgangspunt voor onderhandelingen, verder uit te werken in functie van de persoonlijke doelstellingen van de verschillende partijen.

Onderhavige brochure heeft niet tot doel de één of andere waarderingsmethode aan te bevelen, gelet op het feit dat de waarde van een onderneming kan afhangen van specifieke factoren en motivaties.

Bij wijze van voorbeeld zal een immo-vennootschap meestal gewaardeerd worden door de toepassing van de methode van het gecorrigeerde netto-actief (boekhoudkundig netto-actief verhoogd met de latente belastingvrije meerwaarde op onroerende goederen), terwijl bij de waardering van een onderzoekslaboratorium, hoofdzakelijk de methode van actualisatie van verwachte toekomstige winsten zal aangewend worden. In geval van een industriële onderneming, zal men zich bij de waardering eerder concentreren op een multiplicator van de *ebitda*⁽¹⁾ (na aftrek van de financiële schuldenlast).

De keuze van de methode of van de mix van de te gebruiken methoden, zal eigen zijn aan de verkoper, respectievelijk de koper. Onafhankelijk van de gebruikte methoden, is het uiteindelijk het belangrijkste dat een consensus wordt bereikt over de prijs.

2.1. Enkele frequent gebruikte waarderingsmethodes

Bij de overdracht van KMO's stelt men vast dat één of meerdere van de volgende methoden gewoonlijk als basis voor de prijsbepaling ⁽²⁾ dienen:

> **Waardering op basis van *ebitda*:** in het Belgische boekhoudkundig referentiestelsel verwijst het Angelsaksische begrip *ebitda* naar het bedrijfsresultaat vóór afschrijvingen en waardeverminderingen, of anders geformuleerd: de operationele cash flow; het gaat dus om een methode gebaseerd op de historische operationele resultaten, waarbij de invloed van directiebeslissingen op boekhoudkundig en financieel vlak wordt geneutraliseerd.

⁽¹⁾ *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation.*

⁽²⁾ Deze methoden worden louter bij wijze van voorbeeld gegeven want er bestaat geen standaard voor de waardering van een onderneming.



Deze methode past een coëfficiënt ⁽³⁾ toe op de *ebitda*, waarvan het niveau hoofdzakelijk afhangt van de omvang van de onderneming, van de markt waarbinnen zij actief is, evenals van haar groeimogelijkheden; de waarde van de onderneming wordt bekomen door de financiële schulden af te trekken van het bekomen resultaat.

Voorzichtigheid is geboden bij deze waarderingsmethode aangezien zij zich in ruime mate baseert op de resultaten van het verleden en geen rekening houdt met de toekomstige behoeften en financiering van het werkkapitaal en van de investeringen.

> **Waardering gebaseerd op de koers/winst-verhouding:** deze methode past op de over te nemen onderneming, de op de beurs vastgestelde verhouding tussen de waarde van de onderneming en haar laatste netto-winst, toe; er dient rekening te worden gehouden met het feit dat deze waarderingsmethode betrekking heeft op zeer grote ondernemingen met een stevige operationele basis en in vele gevallen een sterke financiële structuur. Er moet ook aandacht worden geschonken aan het gebruik van de koers/winst-verhouding, eigen aan de sector van de over te nemen onderneming.

De toegepaste ratio dient te worden aangepast ten einde rekening te houden met de specifieke kenmerken van de onderneming die moet gewaardeerd worden: in het bijzonder haar kleinere omvang, haar afhankelijkheid ten opzichte van een markt en/of van één of meerdere sleutelpersonen, van haar financiële structuur, enz. Het gebeurt niet zelden dat kleinere ondernemingen een ratio hanteren die gelijk of lager is dan de helft van de op de beurs vastgestelde ratio.

De voorzichtigheid, die geboden was bij de toepassingen van de waarderingsmethode op basis van de *ebitda*, kan ook hier omwille van dezelfde redenen weerhouden worden.

> **Waardering door actualisatie van de toekomstige cash flows:** deze methode heeft als voordeel rekening te houden met de vooruitzichten van de onderneming, waarvoor de koper gewoonlijk de meeste belangstelling heeft; dit vereist echter een goede inschatting van de vermoedelijke evolutie van de activiteiten van de onderneming, en het resultaat hangt in hoge mate af van de gemaakte keuzes, bijvoorbeeld op het vlak van de verwachtingen inzake de verkopen, de evolutie van de bruto-marge en de vaste kosten, de inflatie en de interestvoeten, de levensduur van de producten, enz.

Deze methode houdt het gevaar in dat, aangezien zij gelinkt is aan talrijke variabelen, waarvan als belangrijkste misschien wel het aantal in overweging te nemen jaren moet worden aangeduid, een vergissing op het niveau van één of meerdere van deze variabelen een belangrijke impact kan hebben op de waarde die zij geacht wordt te bepalen.

> **Waardering op basis van het geherwaardeerde netto-actief:** deze methode houdt rekening met het boekhoudkundig netto-actief van de vennootschap op het ogenblik van de verrichting, en voegt er de latente belastingvrije meerwaarden op het actief aan toe en, indien van toepassing, een bepaalde waardering van de fiscale verliezen.

⁽³⁾ Gewoonlijk wordt vastgesteld dat deze coëfficiënt zich bevindt tussen 4 et 8, zonder dat er evenwel een regel werd vastgelegd.



Deze meerwaarden hebben over het algemeen betrekking op de immateriële activa (octrooien, waardering van kosten van onderzoek en ontwikkeling) en materiële activa (onroerende goederen, installaties en machines), of nog de *goodwill* (de drempel, het cliënteel, de *know-how*, enz.) ⁽⁴⁾.

De moeilijkheid voor de kandidaat koper is het bekomen van de informatie noodzakelijk voor de waardering van deze meerwaarden.

Met betrekking tot de meerwaarde inzake *know-how* en cliënteel, zal hij gebruik kunnen maken van een methode van kapitalisatie van de "meerwinsten". Deze meerwinsten vertegenwoordigen het deel van de winst van de vennootschap, dat de vereiste opbrengst van een investeerder bij een normaal risico, overschrijdt.

Voor de meerwaarden inzake octrooien en investeringen in onderzoek en ontwikkeling, zal elke waardering gelimiteerd zijn in functie van het toekomstig rendement, dat kan gehaald worden door exploitatie van de betreffende activa.

Met betrekking tot de meerwaarden op de onroerende goederen, is het gebruikelijk om de hulp in te roepen van deskundigen in de onroerendgoed-sector of van expertisebureau's gespecialiseerd in de schatting van installaties en bedrijfsuitrusting.

Een belangrijke vraag is welke belastingvoet in aanmerking dient te worden genomen voor de berekening van de fiscale latenties op de latente meerwaarden. Indien we inderdaad te maken hebben met een hypothese van een voortzetting van de activiteiten, hetgeen het niet in aanmerking nemen van de belasting zou rechtvaardigen, dient te worden erkend dat de afschrijving van deze meerwaarden niet als een aftrekbare kost zal kunnen worden beschouwd. Over het algemeen wordt vastgesteld dat de toegepaste fiscale latentievoet afhankelijk is van de gebruiksduur van de goederen waarop de taxatie betrekking heeft. Zo is bij de bepaling van de taxatievoet inzake meerwaarden op onroerende goederen, 15 tot 18 % gebruikelijk ⁽⁵⁾.

2.2. Aanbevelingen inzake waardering

> De waarden gebruikt bij de toepassing van de gekozen waarderingsmethoden moeten identificeerbaar en controleerbaar zijn, en niet enkel gebaseerd op beweringen van de verkoper; ingeval de controle pas na ondertekening van de overdrachtsovereenkomst kan worden uitgevoerd en blijkt dat één van deze waarden onjuist is, zal de koper over ernstige elementen beschikken voor het bekomen van een prijssherziening of een schadevergoeding.

> Wanneer bij de waardering een aantal posten van het resultaat in aanmerking worden genomen, is het van belang dat de samenstelling beantwoordt aan de boekhoudkundige basisprincipes die over het algemeen op dat vlak worden aangenomen: met name op het vlak van toewijzing van de kosten en opbrengsten aan het exacte boekjaar, het juist afschrijven en de consistente toepassing van de waarderingsregels. De waarderingsregels mogen niet systematisch worden gewijzigd van het ene boekjaar naar het andere, met het oog op de beïnvloeding van het resultaat van één specifiek boekjaar.

Het is eveneens van belang dat de samenstelling van de posten van de resultatenrekening normaal zijn in vergelijking met een 'normale' onderneming. Zo is het bijvoorbeeld raadzaam dat men de vraag stelt naar de wijziging van een aantal kosten na de overdracht van de

⁽⁴⁾ Er kan worden opgemerkt dat de *goodwill* niet steeds in aanmerking wordt genomen voor de berekening van het geherwaardeerde netto-actief; in dit geval zal hij over het algemeen het voorwerp uitmaken van een afzonderlijke waardering op basis van het rendement van de vennootschap.

⁽⁵⁾ Deze voet benadert die van de *exit tax* die dient te worden betaald op de latente meerwaarden in geval een immo-vennootschap het fiscaal gunstig statuut van de Bevak aanneemt. Deze voet benadert tevens de actualisatie van de belasting te betalen op een meerwaarde die zou worden gerealiseerd binnen een periode van 10 tot 15 jaar.

onderneming, met name op het vlak van de huur, de vergoeding van de directie of van de persoon die de verkoper zal vervangen, de vergoeding van de functies die worden vervuld door andere vennootschappen van de groep van de verkoper (boekhouding,...), enz.

Het is eveneens raadzaam na te gaan of de resultaten niet werden beïnvloed door niet terugkerende gebeurtenissen of, indien ze wel terugkerend kunnen zijn, zich echter niet meer zullen voordoen (bv. omzet die eerder werd gerealiseerd met een klant die voortaan niet meer actief is), of door een wijziging van een aantal bestanddelen van de kostprijs, zoals een prijsverhoging van de grondstoffen.

Indien van toepassing, zullen de in aanmerking genomen resultaatposten dus genormaliseerd dienen te worden door ze op passende wijze te corrigeren.

- > Voorzichtigheid is uiteraard geboden op het vlak van de verwachtingen waarop een aantal waarderingsmethoden zijn gebaseerd. Denken we op de eerste plaats aan de mogelijkheid van hun niet-realiseren, die des te hoger is naarmate het tijdstip van deze verwachte realisatie verder in de tijd ligt.

Verder zijn er de factoren die de evolutie van een aantal elementen van deze verwachtingen beïnvloeden, zoals de inflatie, de technologische evolutie, enz.

Omwille van de onzekerheid die de verwezenlijking van de verwachtingen aantast, dient er rekening te worden gehouden met een vermindering van de geactualiseerde cijfers, zodra in een waarderingsmethode verwachtingen worden geïntegreerd, waarvan de looptijd de periode van één jaar overschrijden.

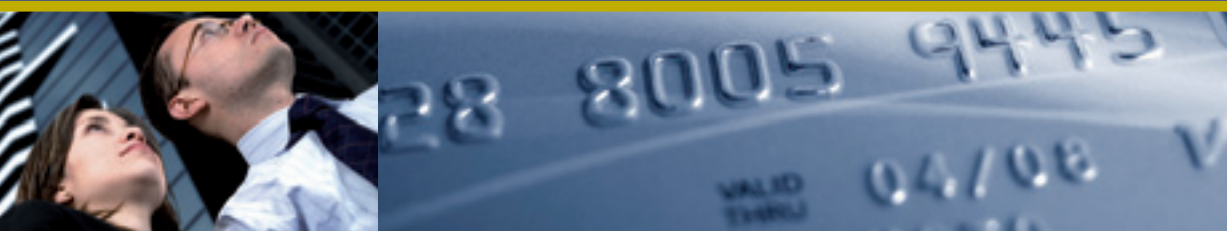
- > Men mag de mogelijke problemen verbonden aan de toekomstige financiering van de over te nemen vennootschap niet negeren. Deze kunnen bijvoorbeeld bestaan uit:
 - geconfronteerd kunnen worden met de verplichting om kredieten af te lossen die werden toegekend aan de verkoper zelf of verleend tegen een waarborg waarvan de verkoper zich wenst te ontdoen;
 - belangrijke noodzakelijke investeringen moeten financieren;
 - een belangrijke groei moeten financieren.

Indien de koper niet oplet, zal hij nieuwe financieringsbronnen moeten vinden terwijl hij waarschijnlijk zijn eigen verplichtingen reeds aanzienlijk zal hebben verhoogd met het oog op de financiering van de overname.

De behoefte aan financiering kan een niet te verwaarlozen invloed hebben op de uiteindelijke prijs van de overname van een onderneming; deze behoefte kan tegelijkertijd haar rendabiliteit doen afnemen en de middelen die dienen te worden ingezet voor de overname zodanig verhogen dat de overname hierdoor duidelijk minder aantrekkelijk wordt.

- > Dient bij de prijsbepaling rekening te worden gehouden met de synergiebesparingen die men hoopt te verwezenlijken na de overname ?





Het staat vast dat dergelijke synergieën de overnamekosten zullen verminderen, maar er dient te worden opgemerkt dat er geen objectieve reden bestaat om de overlater hiervan te laten genieten; het bestaan van eventuele toekomstige synergiebesparingen zou bijgevolg niet de gelegenheid mogen bieden om een prijs te bepalen die hoger zou zijn dan de objectieve marktwaarde.

- > Ontmanteling van de overgenomen onderneming: indien de overnamekosten te hoog zijn of indien de betreffende onderneming activa bevat die niet interessant zijn voor de overnemer, kan het nuttig zijn om het ontmantelen van de betreffende onderneming te onderzoeken: splitsing, partiële (gedeeltelijke) splitsing, overname van een bedrijfstak, enz.

Het gaat echter om (vooral fiscaal) ingewikkelde verrichtingen, die middelen en tijd vergen en waarvan een grondig onderzoek buiten het kader van onderhavige brochure valt; zij vereisen de tussenkomst van deskundigen.

2.3. Modularisering van de prijs

Het is niet ongebruikelijk dat de prijs in verschillende keren wordt betaald. Dit kan ontstaan doordat de overlater beseft dat enkel op die manier de gewenste verkoopprijs kan verkregen worden of doordat de verkoopprijs niet exact kan bepaald worden, zonder kennis van de toekomstige evolutie van een aantal fundamentele parameters in de waarderingsoefening. Drie gevallen doen zich, naast andere, vaker voor: blokkering van een gedeelte van de prijs tot aan de einddatum van de waarborg, uitgestelde betaling van een gedeelte van de verkoopprijs, en resterend bedrag van de verkoopprijs gebonden aan toekomstige prestaties.

- > **Blokkering van een gedeelte van de prijs tot aan de einddatum van de waarborg:** met de clause wordt een gedeelte van de prijs op het ogenblik van de overname gestort op een geblokkeerde rekening (*escrow account*) tot aan het einde van de waarborgperiode.
- > **Uitgestelde betaling van een gedeelte van de verkoopprijs:** de koper heeft er uiteraard baat bij om de betaling van een gedeelte van de verkoopprijs uit te stellen, daar dit hem een bijkomende termijn verschaft om een gedeelte van de koopsom te financieren en tevens zijn interestlasten vermindert; de spreuk “men leent slechts aan rijken” zal echter over het algemeen worden toegepast: de overlater zal een bankwaarborg vragen die bijvoorbeeld zal gebaseerd worden op de borgstelling van de verworven effecten. In dit geval doet de koper er goed aan erover te waken dat de overdracht van eigendom van de aandelen niet afhangt van de volledige betaling van de verkoopprijs.
- > **Resterend bedrag van de verkoopprijs gebonden aan toekomstige prestaties:** het kan interessant zijn, zowel voor de verkoper als voor de koper, om een deel van de verkoopprijs te verbinden aan de toekomstige prestaties van de onderneming; voor de koper betekent dit de zekerheid een economische reële tegenwaarde van de betaalde prijs te verkrijgen; voor de verkoper betekent dit vaak de hoop een prijs te verkrijgen die hoger is dan degene die hij zou hebben bekomen zonder deze clause, zelfs indien de basisprijs in dit geval lager zou kunnen zijn.

Juridisch gezien gaat het om een resterend bedrag van de verkoopprijs waarvan de betaling afhankelijk is van de verwezenlijking van een opschortende voorwaarde; men spreekt vaak van *earn out*.





De formulering van deze voorwaarde, die relatief eenvoudig is wat het principe betreft, blijkt echter moeilijk te zijn in de praktijk omdat zij noodzakelijk rekening dient te houden met de toestand van de vennootschap op het ogenblik van het onderzoek van de verwezenlijking van de voorwaarden. Hierna volgen een aantal raadgevingen hieromtrent:

- Het is verleidelijk voor de koper te willen vermijden dat deze clausule hem ertoe zou leiden de overlater te vergoeden voor zijn persoonlijke inspanningen op het vlak van herstructurering, investering of uitbreiding van de activiteiten; het beperken van de toepassing van de clausule tot de huidige activiteiten is uiteraard mogelijk maar kan zowel de formulering van de voorwaarde als diens toepassing aanzienlijk bemoeilijken.
- De gebeurtenis die de betaling van het resterend bedrag van de koopprijs tot gevolg heeft, moet gemakkelijk identificeerbaar of kwantificeerbaar zijn; bij wijze van voorbeeld: ondertekening van een overeenkomst, verkoop van een bepaald actief met een meerwaarde hoger dan een vastgesteld bedrag, vastgesteld omzetcijfer of *ebitda* enz.
- Indien het gaat om een voorwaarde waarvan de verwezenlijking wordt bepaald door boekhoudkundige gegevens zoals het omzetcijfer of *ebitda*:
 - de bepaling van de drempel vanaf dewelke de voorwaarde als vervuld dient te worden beschouwd moet rekening houden met het eventueel effect van de wijziging van het aandeelhouderschap op de inkomsten en lasten, en in het bijzonder, de resultaatposten die voortkomen uit de relaties met vennootschappen, specifiek verbonden aan de verkoper, waarvan het hoogstwaarschijnlijk is dat ze verdwijnen na de overname;
 - zal het beter zijn om, teneinde elk geschil hierover te vermijden, het onderzoek van de verwezenlijking van de voorwaarde voor te leggen aan een bedrijfsrevisor en hem in dit kader, op het ogenblik van de redactie van de overdrachtsovereenkomst, zijn advies te vragen over de wijze waarop de opschortende voorwaarde geformuleerd werd. Hij zal er bijvoorbeeld over waken dat de weerhouden boekhoudkundige termen nauwkeurig zijn gedefinieerd (wij herinneren eraan dat het begrip *ebitda* onbekend is in het wettelijk boekhoudkundig referentiesysteem in België), dat er wordt vermeld dat de waarderingsregels niet gewijzigd mogen zijn, enz.;
 - over het algemeen, hoe hoger de boekhoudkundige referentiegegevens waarnaar wordt verwezen, op de resultatenrekening staan (omzetcijfer of bruto marge, eerder dan het bedrijfsresultaat), hoe gemakkelijker het onderzoek naar de verwezenlijking van de voorwaarde;
 - men mag niet aarzelen om de van toepassing zijnde waarderingsregels te vermelden, meer in het bijzonder in verband met de toewijzing van de opbrengsten en kosten aan het exacte boekjaar (*cut off*).



2.4. De waarborgen

Men kan een uiteenzetting over de kostprijs niet los zien van de waarborgverplichtingen die de overlater voor zijn rekening dient te nemen.

Immers, gelet op het feit dat de koper zijn prijs heeft opgemaakt op basis van de informatie die hem werd meegedeeld door de verkoper en bekrachtigd door de overname-audits, is het normaal dat hij wordt vergoed indien ernstige fouten, die niet door de audits opgespoord konden worden, deze informatie zouden beïnvloeden.

Over het algemeen dekken de waarborgen in geval van overname van een KMO minstens:

- > Het risico op wijziging van de aanslag gebonden aan de activiteit voorafgaand aan de overname; rekening houdend met de belastingtermijnen, dekt de fiscale waarborg een relatief lange periode van minstens drie jaar en, idealiter, vijf jaar ter dekking van de fraudegevallen vanaf het jaar volgend op de volgende jaarlijkse afsluiting.

Er dient echter te worden opgemerkt dat met name op het vlak van de BTW, de aanslagtermijnen langer zijn en het risico op boetes hoger is.

Over het algemeen zal de verkoper vragen de controles te kunnen bijwonen.

- > De overwaardering van activa (bv. onverkoopbare voorraden, betwistbare schuldvorderingen) en de onderwaardering van passiva (bv. niet voorziene facturen, garantieverplichtingen; dit soort waarborg dekt over het algemeen een kortere periode en diens vervaldag valt samen met een jaarlijkse afsluiting. Het verstrekken van deze waarborg zal doorgaans gebaseerd zijn op het verslag van een deskundige.

Rekening houdende met de moeilijkheid om waarborgen te verstrekken, zal het nuttig blijken:

- een drempel te voorzien waaronder de waarborg niet zal worden aangewend;
- de waarborgverbintenis te laten dekken, hetzij door een geblokkeerde waarborgsom (*escrow account*), hetzij door een bankwaarborg.

Men dient zich eveneens te buigen over de vraag aan wie de vergoeding zal moeten worden gestort; indien de vergoeding aan de koper wordt gestort, zal zij als een prijsvermindering worden beschouwd; indien zij aan de overgenomen vennootschap moet worden gestort, zal zij als een vergoeding ter compensatie van de onkosten worden beschouwd, en derhalve bijdragen tot de vorming van het belastbare resultaat.



3. De overname-audits

De overname-audits zijn de audits die de koper vraagt in het kader van de procedure van de overname van een onderneming teneinde zich ervan te vergewissen dat de van de verkoper verkegen informatie juist is en een goede basis vormt om te beslissen over de overname en de geboden prijs te bepalen.

De Angelsaksische traditie heeft ons het begrip *due diligence*-audits overgeleverd; deze audits moeten immers kunnen aantonen dat de koper blijk heeft gegeven van een normale houding door de taken uit te voeren met het oog op het vrijwaren van zijn belangen; men kan hem derhalve achteraf niet tegenwerpen dat, indien zou blijken dat er sprake was van bedrog met betrekking tot het voorwerp van de overname, hij niet op de hoogte kon zijn van deze problemen en dat hij zijn beslissing om tot overname over te gaan met kennis van zaken heeft genomen.

3.1. Waarom een overname-audit uitvoeren?

In het kader van de overname van ondernemingen, is de spreuk “geen kat in een zak kopen” goed op zijn plaats; een onderneming kent immers zodanig veel aspecten, die dikwijls nauw met elkaar verbonden zijn, dat een voorstellingsdossier, financiële en boekhoudkundige gegevens en een noodzakelijkerwijs abstracte kennisnaam nooit zullen toelaten alle aspecten ervan juist te beoordelen.

Rekening houdende met de inzet die de overname van een vennootschap vaak vertegenwoordigt, is het onmisbaar dat de overnemer zich ervan vergewist dat de reële karakteristieken van de over te nemen vennootschap overeenkomen met de informatie die hem door de overlater werd verstrekt en waarop zijn bod is gebaseerd, maar ook dat de over te nemen onderneming niet het voorwerp uitmaakt van verplichtingen en risico's waarvan geen spoor te vinden is in haar boekhouding en die haar waarde aanzienlijk kunnen verminderen.

In dit opzicht denken we over het algemeen in de eerste plaats aan de audit van boekhoudkundige en financiële gegevens, maar vele andere aspecten van de over te nemen onderneming zijn minstens even belangrijk of misschien zelfs belangrijker. Bij wijze van voorbeeld:

- de marktwaarde van de in zijn bezit zijnde activa;
- het reëel productievermogen, het vermogen om goederen te produceren of diensten te verstrekken aan de vereiste kwaliteit en binnen de vereiste termijn;
- de vooruitzichten op het vlak van de afzet van in ontwikkeling zijnde producten;
- de duur van de intellectuele rechten (octrooien, vergunningen, exclusieve verdeling, enz.);
- de langetermijn-verplichtingen ten opzichte van het personeel en de directie;
- de naleving van de van kracht zijnde reglementering (vennootschapsrecht, boekhoudwetgeving, sociale, fiscale, stedenbouwkundige wetgeving, enz.);
- de risico's verbonden aan stedenbouwkunde, milieuverontreiniging, ontmanteling, enz.;
- productaansprakelijkheid, de verplichtingen op het vlak van de dienst na verkoop en de waarborg;
- de fiscale weerslag op lange termijn van vroegere verrichtingen (belastingvrije fusies/splitsingen, versnelde afschrijvingen, belastingvrije reserves, fiscale verliezen, enz.);
- de fiscale risico's verbonden aan de huidige en de historische operationele structuur (*transfer-pricing*, problematiek van de gegeven of ontvangen abnormale of goedgunstige voordelen, enz.).



3.2. Welke vorm van overname-audit dient te worden toegepast?

Het is de aard van de over te nemen vennootschap die bepaalt welke overname-audits het best worden uitgevoerd; meestal blijken de boekhoudkundige en fiscale audits onmisbaar te zijn; de andere audits zullen afhangen van de aanwezigheid van personeel (sociale audit), van belangrijke contracten of talrijke aandeelhouders (wettelijke audit), van een industriële onderneming of van het bezit van onroerende goederen (stedenbouwkundige en milieuaudits), enz.

Hieronder volgt een overzicht van de voornaamste overname-audits:

Soort audit	Door wie?	Voornaamste doelstellingen van de audit	In welke gevallen?
Boekhoudkundige en financiële audit	Bedrijfsrevisor	De financiële overzichten zijn een getrouwe afspiegeling van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten, en alle identificeerbare verplichtingen en risico's zijn er in het bijzonder op passende wijze vermeld; de boekhouding werd goed gevoerd en de boekhoudwet werd nageleefd	Altijd
Fiscale audit	Belastingdeskundige of bedrijfsrevisor	Identificatie van de risico's verbonden aan: - een eventuele niet-naleving van de fiscale wetgeving (belastingsreglementering) (vennootschapsbelasting, BTW, accijnsen, enz.); - de mogelijkheid van verschillende interpretatie van een situatie door de fiscale administratie, de fiscale kwalificatie van het eigen vermogen; - enz.	Altijd
Wettelijke en sociale audit	Gespecialiseerd advocaat	Analyse van de statuten en in het bijzonder van de clausules met betrekking tot het maatschappelijk doel, het bestuur en de overdracht van de aandelen. Analyse van de belangrijke contracten met het oog op de bepaling van de weerslag ervan op het toekomstige bestaan van de onderneming. Nazicht van de naleving van het Wetboek van vennootschappen.	Voorals wanneer de vennootschap talrijke vennoten telt
Sociale audit	Gespecialiseerd advocaat	Nazicht van de naleving van de sociale wetgeving (werkomstandigheden, arbeidsreglement, vakantie, terugbetaling van de kosten, anciënniteit, berekening van de sociale bijdragen, enz.) Bepalen van de toegekende voordelen, met name op het vlak van pensioenen of van ontslag (<i>golden parachute</i>) Nazicht van de naleving van de verplichtingen op het vlak van de ondernemingsraad Nazicht van de afwezigheid van geschillen met vroegere personeelsleden	Onmisbaar wanneer het aantal personeels-leden een zeker niveau bereikt
Stedenbouwkundige en milieuaudit	Gespecialiseerd advocaat	Bevestigen van de toegelaten uitbating in de gebruikte lokalen (exploitatievergunning, milieuvergunning, enz.) Bestaan van een stedenbouwkundige vergunning voor de recente gebouwen Eventuele verplichtingen op het vlak van bodemsanering Enz.	Wanneer men in het bezit is van een belangrijk onroerend goed.
Immateriële vaste activa	Gespecialiseerd advocaat	Eigendom en (verwachte) levensduur van concessies, octrooien, licenties, enz.	
Materiële vaste activa	Gespecialiseerd deskundige	Marktwaaarde van de onroerende goederen en van het productiematerieel Staat van het productiematerieel, economische veroudering, noodzaak van groot onderhoud, enz.	



3.3. Wat men dient te weten met betrekking tot overname-audits

- Voor het uitvoeren van audits is een bepaalde termijn vereist: vier tot zes weken zijn gebruikelijk voor een audit van degelijke kwaliteit.
- De audits vertegenwoordigen een niet te verwaarlozen kostprijs, maar zorgen ervoor dat: op potentiële problemen kan geanticipeerd worden, alvorens ze zich effectief voordoen, dure verrassingen kunnen vermeden worden en zelfs de overnameprijs kan verlaagd worden, zonder dat dit laatste tot hoofddoel verwordt.
- Het is vaak nuttig het doel, de termijn en het budget van de audit nauwkeurig te bepalen in een opdrachtbrief; afgezien van de bepaling van de aansprakelijkheden van de auditor, kan deze werkwijze in een aantal gevallen de kosten van de audit verlagen door deze audit toe te spitsen op de meest belangrijke risicogebieden.

3.4. Wanneer moeten de overname-audits worden uitgevoerd?

Over het algemeen vinden de overname-audits plaats tussen het afsluiten van een principe-akkoord of het opstellen van een bindend bod en de definitieve overdrachtsovereenkomst; de audits zullen toelaten de werkhypotheses die het opstellen van het bod mogelijk hebben gemaakt, te bevestigen en, indien zij problemen aan het licht brengen, deze hetzij op te lossen in de eindovereenkomst, hetzij het bod te annuleren, indien zij vernietigend blijken te zijn.

Deze audits kunnen eveneens plaatsvinden na het afsluiten van een definitieve overdrachtsovereenkomst, met als enige inzet de uitvoering van een clause tot herziening van de prijs of van de waarborgen; in dit geval:

- is de uitvoeringstermijn gewoonlijk langer omdat hij de overname niet beïnvloedt;
- moet de audit uiterst nauwkeurig worden uitgevoerd omdat hij belangrijke vermogensrechtelijke gevolgen kan hebben;
- zal de procedure, rekening houdende met deze gevolgen, des te meer op tegenspraak moeten uitgevoerd worden.

4. Overname-en financieringstechnieken

4.1. Verwerven van de vennootschap, van een bedrijfstak of van de algemeenheid ?

Het antwoord op deze vraag hangt af van de feitelijke omstandigheden, evenals van de doelstellingen van de verkoper.

Het verwerven van een bedrijfstak of van een algemeenheid van de bezittingen, schulden en verplichtingen heeft de onderstaande gevolgen:

- de verkoper behoudt de vennootschap die de overgenomen activiteit uitoefende en het is deze vennootschap die de opbrengst van de overdracht zal innen;
- opdat de overname van de activiteit, onder de vorm van overdracht van bedrijfstak of van een algemeenheid, tegenstelbaar zou zijn ten opzichte van derden, dient zij de door het Wetboek van vennootschappen vastgestelde procedure in acht te nemen (in het bijzonder de publicatie van het ontwerp van overdracht zes weken vóór de werkelijke overdracht);
- de eventueel verwezenlijkte meerwaarde zal belast worden in hoofde van de overdragende vennootschap, onder aftrek van eventuele voorafgaande fiscale verliezen; anderzijds zal de koper deze meerwaarde moeten afschrijven, behalve indien zij betrekking heeft op niet afschrijfbaar activa, zoals een terrein of aandelen; deze afschrijving zal in principe fiscaal aftrekbaar zijn;
- de verwerving van een bedrijfstak heeft tot doel het door de koper genomen risico te beperken omdat hij de overgenomen activa en passiva kan beperken tot degene die onmisbaar zijn voor de uitbating van de bedrijfstak ⁽⁶⁾; hij is bijvoorbeeld niet gehouden de schuldvorderingen op de klanten, de schulden ten opzichte van de leveranciers, de sociale schulden, de overbodige uitrustingen, de financiële schulden, een aantal personeelsleden, enz. over te nemen;
- de overnameprijs van een bedrijfstak of van een algemeenheid ligt vaak hoger dan de overnameprijs van de vennootschap die ze uitbaat wegens de fiscale dimensie en de verlaging van de risico's en de verplichtingen; na het verstrijken van de afschrijvingstermijn van de meerwaarde, zal de koper de belasting op een inkomen gelijkwaardig aan de meerwaarde hebben bespaard; de impact is derhalve beperkt tot het eventuele verschil tussen de belastingvoet die in aanmerking werd genomen bij de berekening van de prijs en de reële belastingvoet gedragen door de koper, en tot de actualisatie van deze belasting.

Daartegenover zal de overname van een vennootschap:

- het voorwerp uitmaken van een lagere prijs, hoofdzakelijk op grond van de hierboven vermelde fiscale weerslag;
- het voorwerp uitmaken van een minder lange wettelijke procedure;
- in principe geen enkele belasting in hoofde van de verkoper met zich zal meebrengen, maar zal de koper niet toelaten eender welk deel van de overnameprijs af te schrijven.

⁽⁶⁾ Desgevallend is het raadzaam een juridisch advies in te winnen met betrekking tot de definitie van "bedrijfstak" volgens artikel 680 van het Wetboek van vennootschappen.

4.2. Kopen in eigen naam of via een vennootschap

De keuze van het aankoopinstrument zal hoofdzakelijk afhangen van de bestaande structuur van de koper, van het belang van de investering en van zijn financiering.

Indien de koper reeds in het bezit is van een holdingvennootschap, of van een vennootschap actief in dezelfde sector als de over te nemen vennootschap, krijgt de overname door deze vennootschap over het algemeen de voorkeur: gemakkelijkere verrekening van, met name, de financiële kosten, verbonden met de overname, vrijmaken van synergieën, mogelijkheid om later over te gaan tot een vereenvoudigde fusie, enz.

In de andere gevallen kan het zinvol lijken een vennootschap op te richten voor de verkrijging van de aandelen van de over te nemen vennootschap, indien het om een belangrijke investering gaat en een externe financiering noodzakelijk is; indien dit niet het geval is, zouden de kosten voor oprichting, voortbestaan en beheer van de holdingvennootschap snel te hoog kunnen oplopen.

In geval van gebruik van een holdingvennootschap voor de overname van de doelwitvennootschap, dient in het bijzonder aandacht te worden besteed aan de problemen met betrekking tot de latere financiering van deze holdingvennootschap, waarvan de financiële middelen, nodig voor de lening, afkomstig moeten zijn van de verworven vennootschap; de wijze van “*upstream*” van middelen naar de holdingvennootschap (bestuurdersvergoeding, tantièmes, dividenden, enz., zie *infra*), en haar economische verantwoording zullen op nuttige wijze het voorwerp uitmaken van een voorafgaande gedetailleerde analyse waarbij met name de diverse fiscale aspecten in aanmerking worden genomen.

4.3. Algemene beschouwingen met betrekking tot de financiering van de overname

De analyse van de technieken van overname van een vennootschap kan niet worden losgekoppeld van het onderzoek van haar financiering en van de terugbetaling van deze financiering.

Als inleiding, dient de aandacht te worden gevestigd op de volgende punten:

- de gevallen waar de middelen die voortkomen uit de uitbating van de verworven onderneming het mogelijk maken op korte of middellange termijn het geheel van haar overnameprijs terug te betalen zijn heel zeldzaam; dit zou kunnen betekenen dat de overnameprijs zeer laag is en dat, bijvoorbeeld, de risico's verbonden aan de overname hoog zijn;
- de aanwezige financiële middelen in de overgenomen onderneming gebruiken om de financiering van tenminste een gedeelte van de overnameprijs te verzekeren is moeilijk en delicaat; immers, het Wetboek van vennootschappen bevat twee bepalingen die deze procedure aanzienlijk verhinderen of beperken:





- artikel 629, § 1 verbiedt een naamloze vennootschap middelen voor te schieten, leningen toe te staan of zekerheden te stellen met het oog op de verkrijging van haar aandelen door derden ⁽⁷⁾;
- artikel 529, tweede lid bepaalt dat de bestuurders persoonlijk en hoofdelijk aansprakelijk zijn voor de schade geleden door de vennootschap of door derden ten gevolge van beslissingen of verrichtingen waarmede de raad van bestuur, (...), heeft ingestemd, voor zover deze beslissingen of verrichtingen een onrechtmatig financieel nadeel hebben bezorgd aan de vennootschap ten voordele van een vennootschap van de groep.

Hieruit volgt dat voor de financiering van de overname niet de middelen van de verworven vennootschap mogen worden aangewend, en dat de financiering ten minste voor een gedeelte moet bestaan uit eigen middelen.

In dit kader kan, zoals eerder vermeld, het gebruik van een holdingvennootschap relatief interessant blijken wanneer externe financiering noodzakelijk is, doch dit vereist een bijzondere aandacht voor een aantal aspecten omdat de middelen van de holdingvennootschap, die haar toelaten de lening aan te gaan, door de dochtervennootschap zullen moeten worden geleverd:

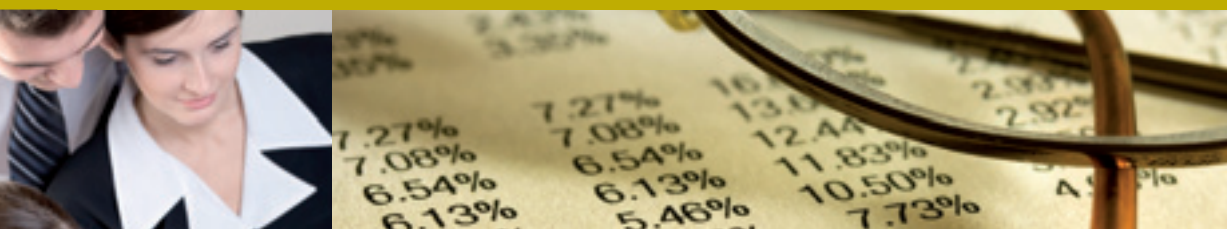
> **Vermogen van de dochtervennootschap om in te staan voor de financiering van de holdingvennootschap:** een uitgewerkt financieel plan van de dochtervennootschap zal moeten worden opgesteld, aan de hand waarvan de beschikbare cash flow voortvloeiende uit de activiteit van de dochtervennootschap tijdens de periode van terugbetaling van de lening, kan worden bepaald.

> **Wijze van “upstreaming” der middelen naar de holdingvennootschap**

- De meest natuurlijke methode om de middelen aan zijn moedervernootschap over te dragen is de uitkering van dividenden; behalve het feit dat de uitkering van een dividend het bestaan van een winst en/of van voldoende winstreserves vooronderstelt, houdt dit echter in dat de dochtervennootschap van tevoren belast werd op haar winst. Bovendien zal slechts 95 % van het dividend van belasting vrijgesteld worden in hoofde van de moedervernootschap.
- Een zeer gangbare praktijk is de vergoeding door de dochtervennootschap van diensten die haar werden verstrekt door haar moedervernootschap, hoofdzakelijk op het vlak van bestuur, door middel van een bestuursmandaat (gedelegeerd bestuurder of zaakvoerder, of zelfs gewoon bestuurder); deze vergoeding houdt voor de dochtervennootschap een aftrekbare kost in en zal door de holdingvennootschap kunnen worden gebruikt om haar voornaamste kosten te dekken: de vergoeding van haar bedrijfsleiders en de financiële kosten.

⁽⁷⁾ Behalve onder andere aan personeelsleden voor de verkrijging van aandelen van de vennootschap. Er dient eveneens te worden opgemerkt dat de Europese regelgeving in de versoepeling van deze regel voorziet.





Men zal in het bijzonder aandacht moeten hebben voor de inachtneming van de fiscale voorschriften terzake:

- Werkelijk bestaan van de dienstverlening door de moeder vennootschap (in de praktijk zou zij zelf kosten moeten hebben met betrekking tot geleverde diensten, bv. het toekennen van een vergoeding aan de personen die instaan voor het bestuur van de dochter vennootschap);
- Vaststelling van een economisch verantwoorde vergoeding van de aan de dochter vennootschap verleende diensten, met inachtneming van de bestaande principes op vlak van *transfer-pricing*: de toegekende vergoeding moet gelijkwaardig zijn aan deze die niet verbonden partijen zouden zijn overeengekomen.

In de praktijk zal de marge waarover de moeder vennootschap zal beschikken, voortvloeiende uit het verschil tussen de van de dochter vennootschap ontvangen vergoeding en haar eigen bestuurskosten, relatief beperkt zijn; deze marge zal in de eerste plaats dienen om de financiële kosten verbonden aan de lening aangegaan voor de overname van de dochter vennootschap te dekken.

Er zal eveneens rekening dienen te worden gehouden met problemen inzake tegenstrijdigheid van belangen die aan het licht zullen komen wanneer het bestuursorgaan van de dochter vennootschap de vergoeding voor de dienstverlening door de moeder vennootschap, zal dienen goed te keuren: de procedure voorzien door de artikelen 259 (BVBA) en 523 (NV) van het Wetboek van vennootschappen zal moeten worden toegepast.

- In die context zal vaak aangeraden worden te voorzien in een gemengde methode voor “*upstream*” van de middelen vanuit de dochter vennootschap:
 - de vergoeding van de dienstverlening, die het mogelijk maakt de bestuurskosten van de moeder vennootschap te dekken en, met het vrijgemaakte overschot, minstens een deel van de financiële lasten te dekken;
 - een “*upstream*” van de dividenden gelijkwaardig aan de door de moeder vennootschap te verrichten kapitaalaflossingen verhoogd met het gedeelte van de financiële kosten dat niet door de vergoeding voor de dienstverlening zou zijn gedekt.

Dit zal het mogelijk maken de vergoeding van de door de holding vennootschap verleende diensten op een te rechtvaardigen niveau te behouden, zonder de globale fiscale kost voor de groep niet aanmerkelijk te laten toenemen.

Daarnaast kunnen andere wegen bewandeld worden, die op zich gericht en unieker van aard zijn: vermindering van het kapitaal van de dochter vennootschap, bijkomende inbrengen door de aandeelhouders van de holding vennootschap, overdracht van een gedeelte van de aandelen, enz..

- Rekening houdend met de belangrijke fiscale weerslag van de op te richten structuur, zal het vaak opportuun zijn om zich, in geval de “*upstream*” van middelen vrij belangrijk is, te laten bijstaan door een belastingdeskundige.



> Uitsplitsing van de financiering van de overname over kapitaal, mezzanine-lening en externe financiering

De uitsplitsing van de financiering van de overname over een gedeelte eigen middelen en een deel externe financiering hangt hoofdzakelijk van twee factoren af:

- De jaarlijkse capaciteit van de dochtervennootschap om middelen te laten "*upstreamen*", zoals die blijken uit het reeds hoger vermeld financieel plan, en dit gekoppeld aan de eigen capaciteit van de holdingvennootschap; deze samengevoegde middelen zullen het jaarlijks beschikbare bedrag voor de afbetaling van de schuld bepalen en daaruit af te leiden, rekening houdend met een gegeven rentevoet, het maximumbedrag van de externe financiering en haar minimumlooptijd;
- Het gedeelte eigen kapitaal dat de geldschieter zou eisen om de noodzakelijke financiering toe te staan.

Afgezien van deze vragen kan het interessant zijn een gedeelte van het eigen vermogen voor te schieten onder de vorm van een mezzanine-lening; de aflossing van dergelijke lening, aangegaan bij aandeelhouders of risicokapitaalverschaffers, gaat over het algemeen gepaard met een clause van ondergeschiktheid; de middelen afkomstig van de dochtervennootschap moeten het evenwel mogelijk maken een hogere interest dan de interest op de gewone schulden, te betalen; het voordeel van dergelijke lening voor de vennootschap bestaat uit het feit dat zij, voor zover het bedrag van deze lening lager is dan het eigen vermogen, een vergoeding toelaat die weinig fiscale lasten met zich meebrengt (roerende voorheffing van 15 %), en dat haar aflossing achtergesteld is aan die van de gewone leningen.

> Opslokken van de dochtervennootschap door de moedervennootschap

Het lijkt vaak ingewikkelder en duurder om twee vennootschappen te besturen dan één enkele, zeker vanaf het ogenblik dat de moedervennootschap slechts enkel en alleen de overgenomen dochteronderneming in haar bezit heeft; in dit geval kan het opportuun zijn de fusie van de twee vennootschappen, na de overname, te overwegen.

Het zou kunnen gaan om een geruisloze fusie indien alle aandelen van de dochtervennootschap in het bezit zijn van de moedervennootschap.

Teneinde te kunnen genieten van de fiscale transparantie, dient de fusie van twee vennootschappen aan precieze voorwaarden te voldoen, waarvan de belangrijkste de inachtneming van de door het Wetboek van vennootschappen voorziene procedure op het vlak van fusies en het bestaan van gegronde redenen van economische en financiële aard zijn. De inachtneming van de voorwaarden zoals voorgeschreven door ons fiscale bestel is uiterst belangrijk omdat de kosten bij niet-inachtneming zeer hoog kunnen oplopen: bij wijze van voorbeeld citeren we de belastingheffing op de latente meerwaarden die in de activa van de dochtervennootschap verborgen zitten.



In dit opzicht kunnen we de aandacht vestigen op het feit dat een antwoord zal moeten kunnen worden gegeven op de vraag waarom een beroep werd gedaan op een holdingvennootschap voor de overname van de dochtervennootschap als ze onmiddellijk daarna worden gefuseerd?

Het is derhalve uitermate aanbevolen om een aanvraag tot voorafgaande ruling in te dienen bij de fiscale administratie, die in dit kader zal melden of de verrichting al dan niet voor fiscale vrijstelling in aanmerking komt.

Men kan overigens opmerken dat bepaalde omstandigheden een dergelijke fusie duur kunnen maken: bijvoorbeeld het bestaan van vroegere fiscale verliezen, die gedeeltelijk zullen verdwijnen ingevolge de fusie, of het bestaan van belastingvrije reserves in de dochtervennootschap, die op grond van hun verdwijning in het kader van de fusie, belastbaar zullen worden.

5. Situatie na de overname

Er dient in het bijzonder aandacht te worden besteed aan het eigenlijke afhandelen van de overname, gelet op het feit dat het succes van de transactie van deze fase kan afhangen.

Het is niet het doel van onderhavige brochure om de problematiek met betrekking tot de motivatie van het personeel van de overgenomen vennootschap, voor wie deze fase een bron van grote ongerustheid betekent, te behandelen. Deze brochure behandelt ook niet de aanpak van het effectieve bestuur van de vennootschap, hoewel beide kwesties zeker ook essentieel zijn.

Er dient eveneens aandacht te worden besteed aan de administratieve fases die snel dienen te worden uitgevoerd: bekendmaking van de wijziging van de zaakvoerder of van de bestuurders en wijziging van de volmacht voor de handtekening bij de bank, eventuele bestuursovereenkomst met de moedervernootschap, het opstellen van een boordtabel evenals van een boekhoudkundige en financiële *reporting*, die beantwoordt aan de noden van de koper, enz.

6. De steun van uw bedrijfsrevisor



Op basis van zijn kennis, zijn vorming en zijn ervaring op het vlak van de verrichtingen betreffende overnames en overdrachten van ondernemingen, kan uw bedrijfsrevisor u bijstand verlenen en waardevol advies verstrekken, hoofzakelijk in volgende domeinen:

- De beoordeling van de reële rendabiliteit van de over te nemen vennootschap, evenals van haar vermogen om kasstromen te genereren, enz.;
- Projecties van resultaten, mogelijkheden tot synergieën, bepalen van de financieringsbehoeften;
- De bepaling van de waarde van de over te nemen vennootschap;
- De boekhoudkundige en financiële audit, de fiscale audit, enz.;
- De formulering van clausules inzake prijsbepaling, eventuele prijsaanpassingen en waarborgverstrekkingen, in de overname-overeenkomsten.



7. Trefwoorden

Earn out: prijsaanvulling betaald aan de verkopers van aandelen of van aandelen toegekend aan de directie van een vennootschap zodra een streefcijfer met betrekking tot de omzet of de resultaten werd bereikt over een gegeven periode volgend op de overdracht van een vennootschap.

Due diligence: duidt het gedrag aan van een normaal voorzichtig of redelijk persoon die er op uit is om te vermijden dat schade zou worden berokkend aan zichzelf of aan derden.

Due diligence-audit: onderzoek versneld uitgevoerd door de kandidaat koper met het oog op het bekomen van objectieve en volledige informatie en het opsporen van de risico's en onregelmatigheden op een aantal specifieke domeinen van de te verwerven onderneming; de beoogde facetten van deze analyse betreffen meestal de boekhouding en de financiële gegevens, de fiscaliteit, de inachtneming van de vennootschapswetgeving, personeel, milieu, enz.

Ebitda: “*Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”, of de resultaten vóór interesten, belastingen (taxen), toevoegingen aan afschrijvingen en aan de provisies; dit resultaat ligt in de lijn van de operationale kasstroom; het wordt vaak gebruikt als één van de referentieparameters voor de waardering van industriële of handelsondernemingen.

Escrow account: een *escrow* is een overeenkomst waarbij een som geld wordt toevertrouwd aan een derde die gemandateerd is om deze som over te dragen aan een vastgestelde persoon zodra aan een bijzondere voorwaarde is voldaan; de *escrow* account verwijst naar de door de gemandateerde derde geopende rekening waarop het bedrag wordt gestort.

Free cash flow of vrije kasstroom: verwijst naar de overblijvende kasstroom, na aftrek van alle voor het behoud of de uitbreiding van de onderneming noodzakelijke uitgaven, met inbegrip van de aflossing van de leningen en de eventuele stijging van de bedrijfskapitaalbehoefte.

Mezzanine-lening: lening die een vennootschap heeft bekomen van haar aandeelhouders, van personen die met haar verbonden zijn of van andere risicokapitaalverschaffers, bedoeld om haar financiering op lange termijn aan te vullen; deze lening, waarvan de aflossing vaak gepaard gaat met een clause van ondergeschiktheid, gaat samen met een verhoogde rendabiliteit wegens het verhoogde risico dat zij vertegenwoordigt.

8. Websites



Bijkomende informatie is te vinden op de volgende websites:

Adres	Beschrijving
www.ibr-ire.be	Instituut van de Bedrijfsrevisoren
www.iec-iab.be	Instituut van de Accountants en de Belastingconsulenten

Onderhavige brochure kon, gelet op haar doelstelling, de verschillende aspecten van de overname van een onderneming door een KMO slechts aansnijden zonder ze grondig te behandelen; noodgedwongen kon zij zich evenmin verdiepen in de vastgestelde specificiteiten van een overnametransactie. Deze brochure zal echter wel de aandacht van de lezer hebben gevestigd op de moeilijkheden en de risico's van een dergelijke transactie, evenals op de dringende noodzaak om zich op het advies van ervaren deskundigen te verlaten; uw bedrijfsrevisor zal er trots op zijn u in deze uitdaging doeltreffend te begeleiden.

