



M&A Academy

Preparing your business for a
successful sale: Understand key value
drivers as well as potential detractors

November 2010

Verloop van de sessie

Enkele krantenberichten

Aandachtspunten bij de start van een verkoopproces

Een eerste analyse van een onderneming of groep van ondernemingen

Mobilisatie

- Vereenvoudigen
- Carve-outs
- Interne meerwaarden

Beheersen van het verkoopproces

Conclusie

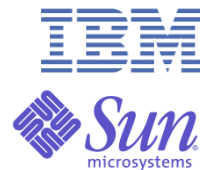
Enkele krantenberichten

“Overname mislukt: Superp in spanning”



“Failed wind farm sale led to B&B chief's departure”

“Verkoop Kobelco België mislukt na 'due diligence'”

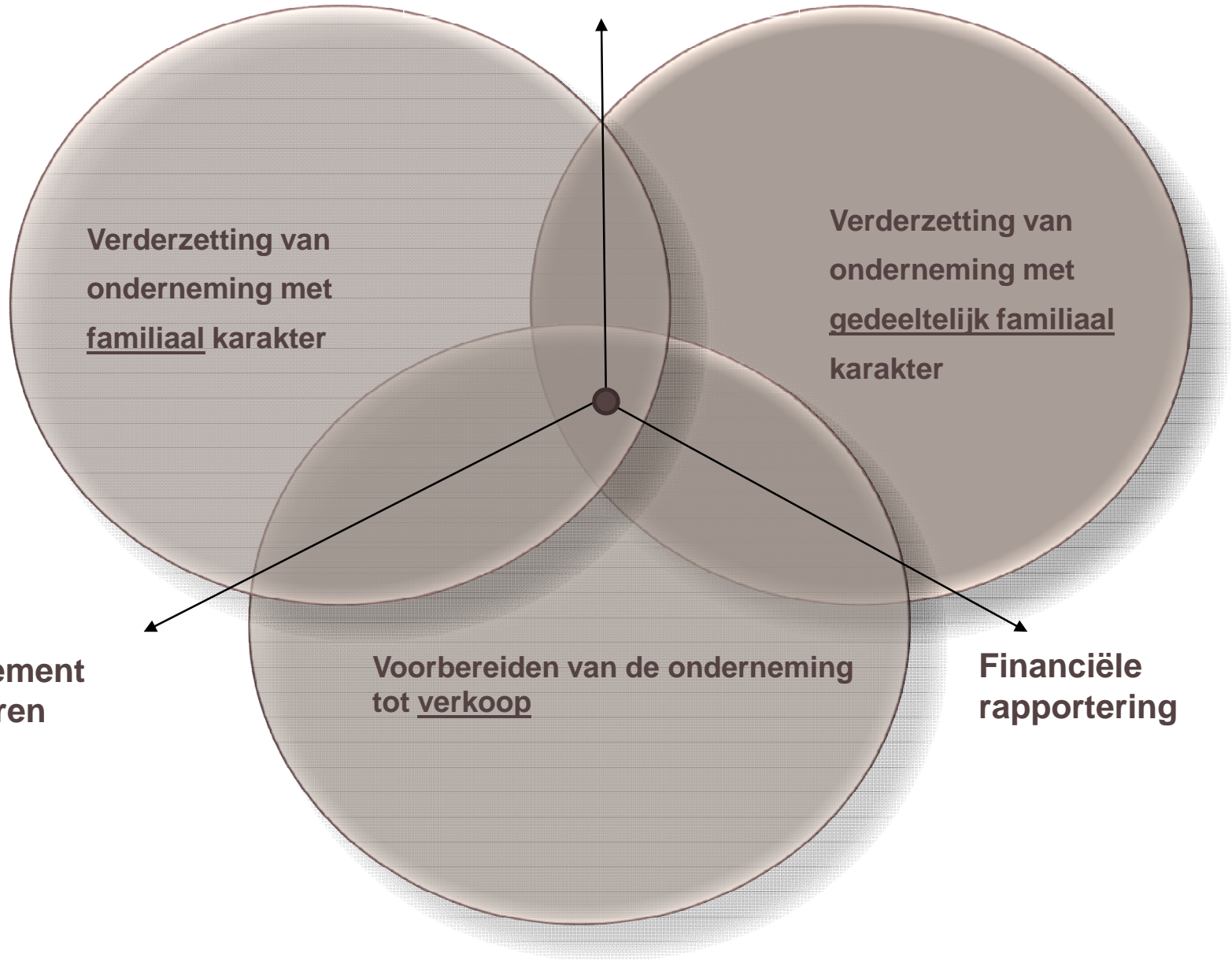


“IBM-Sun deal said to fail over payouts”

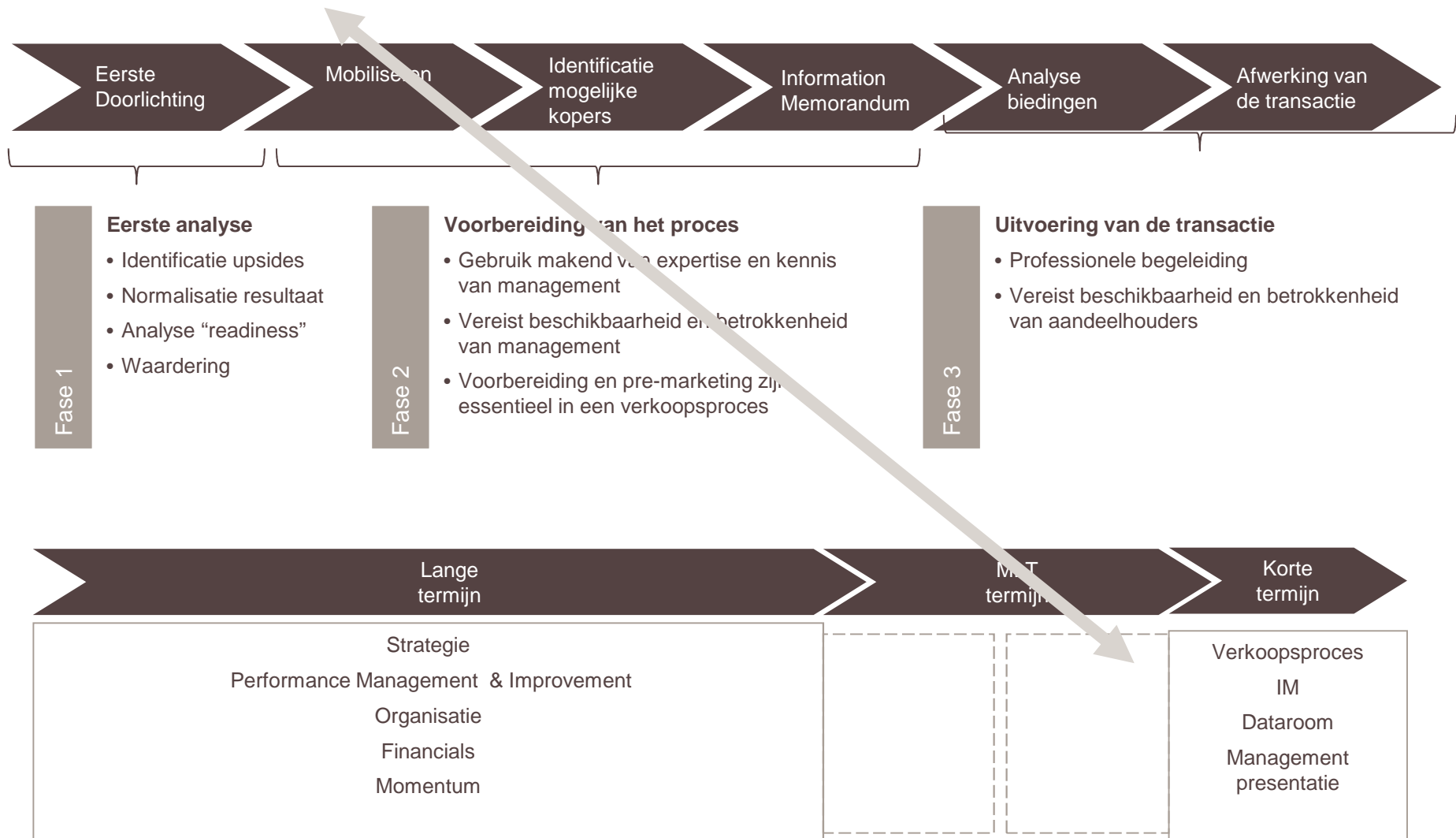
Aandachtspunten bij de start
van een verkoopproces

Keuze

Optimalisatie productie
& Nieuwe markten

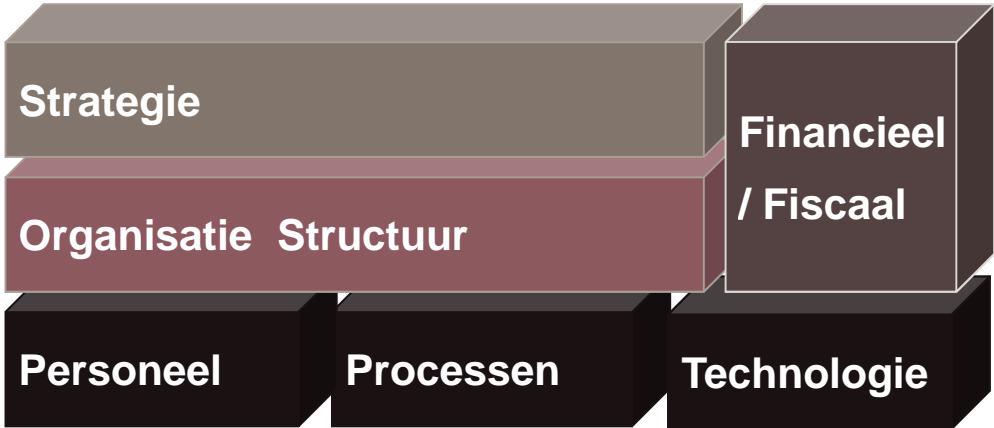


Een duidelijk en gefaseerd traject naar de waardemaximalisatie (verkoop) van de groep

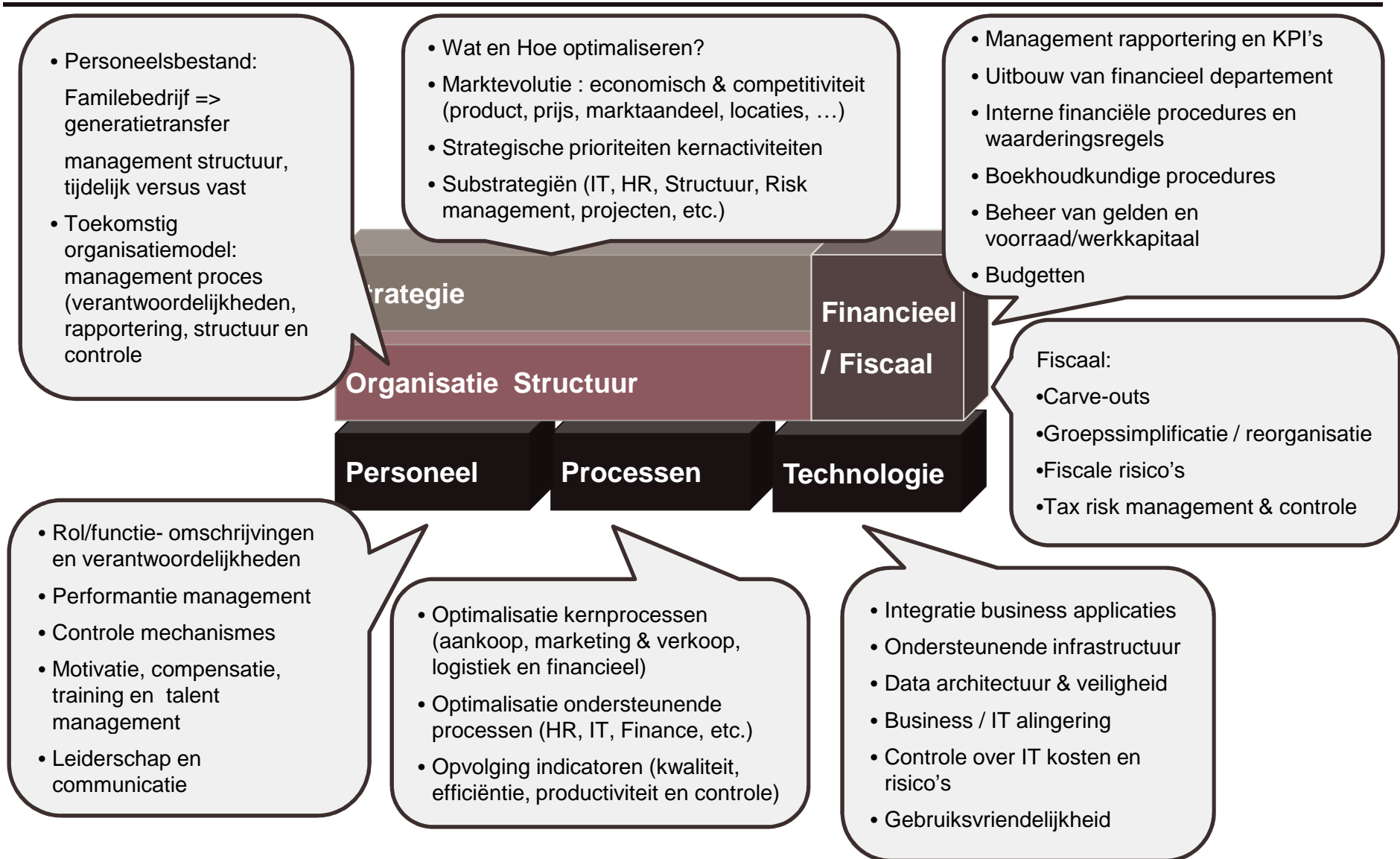


Een eerste analyse

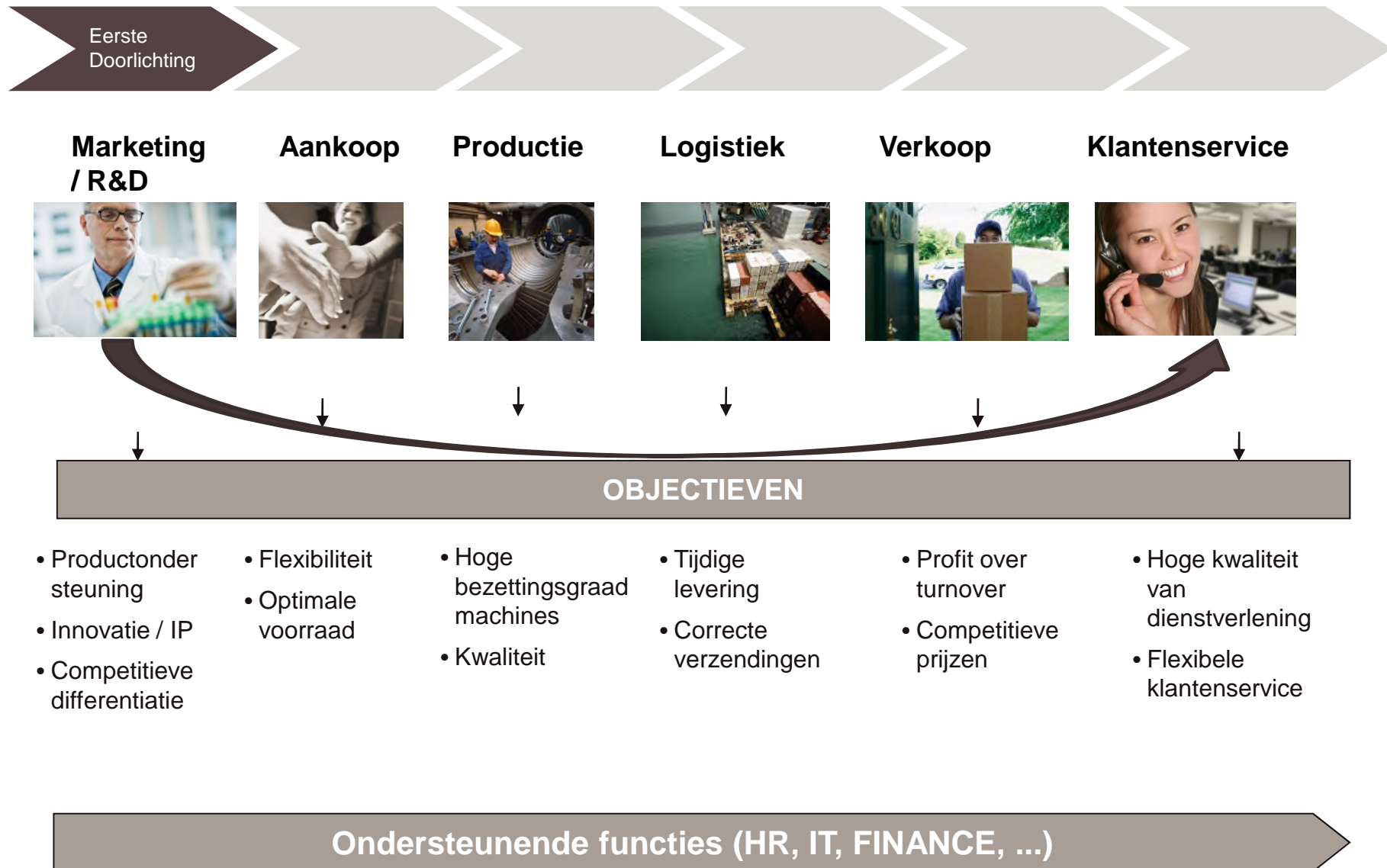
Eerste doorlichting - bouwstenen



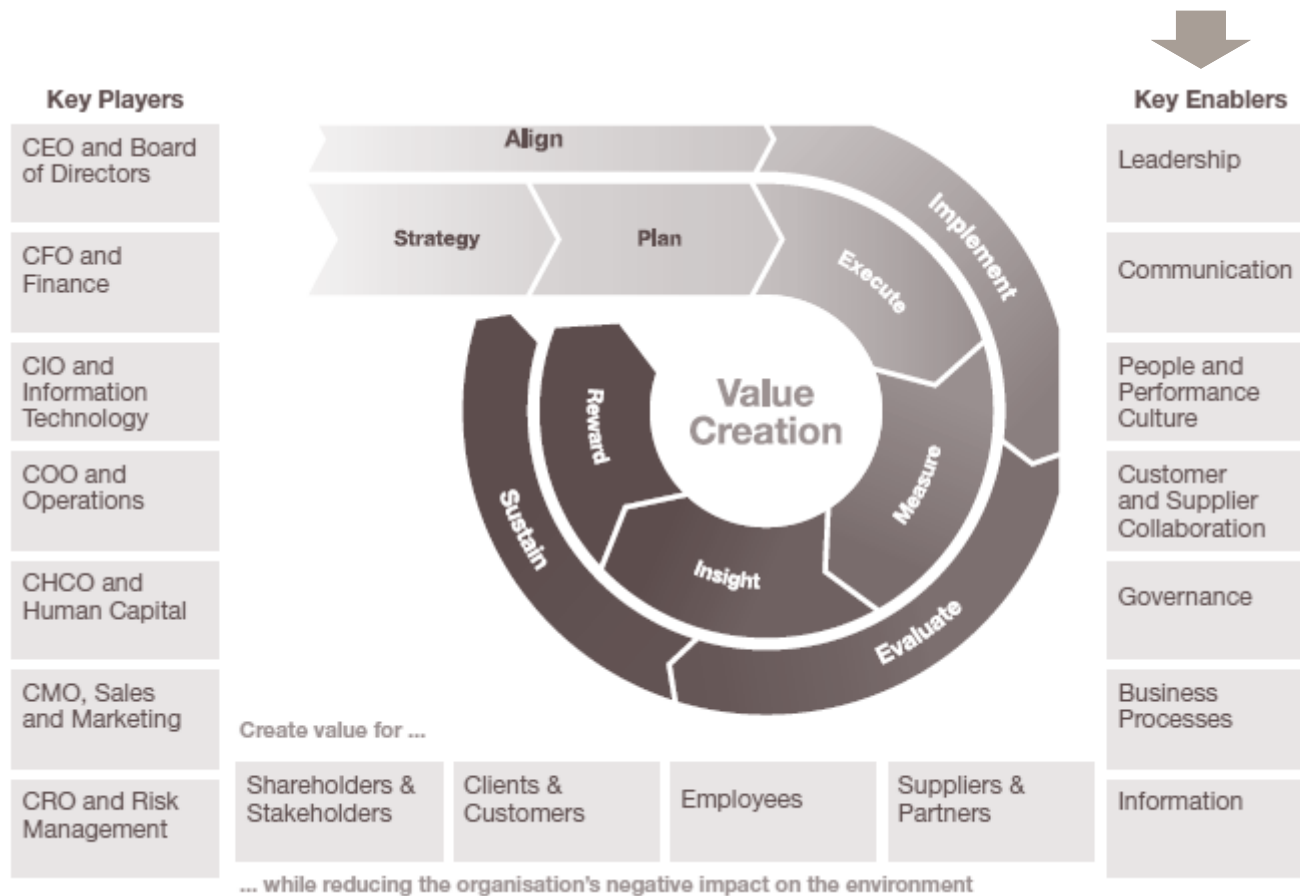
Eerste doorlichting - de uitdagingen waar u voorstaat



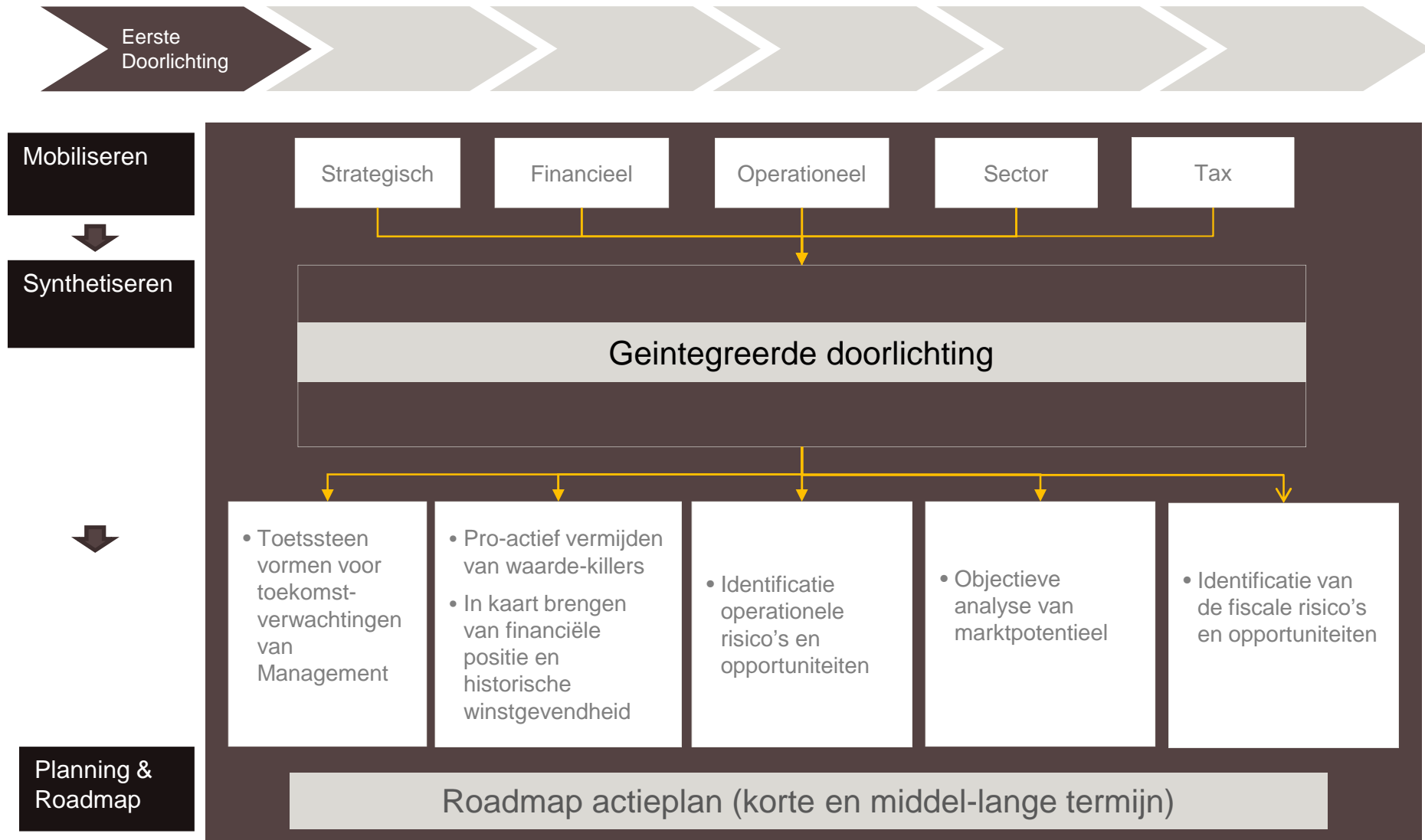
Eerste doorlichting - waardeketen



Eerste doorlichting – strategie en performance management



Eerste doorlichting





mobiliseren



Onvoldoende interne organisatie na de overname



Historische cijfers niet representatief voor omgeving na de overname



Historische successen onvoldoende kunnen accentueren door gebrek aan voldoende informatie (vertrouwen van Koper in factoren van succes).



Management kan onvoldoende het business plan onderbouwen (ongeloofwaardig).



Management onderschat toekomstmogelijkheden (intern budget <> extern budget)



Inconsistentie tussen verschillende data



Gemiste opportuniteiten mbt carve-out of stand-alone



Typische elementen van familiale omgeving



Vereenvoudiging vennootschapsstructuur



Interne meerwaarden

Mobilisatie

Mobilisatie - voorbeeld 1: vereenvoudiging

Wanneer tot vereenvoudiging overgaan?

Duidelijke symptomen

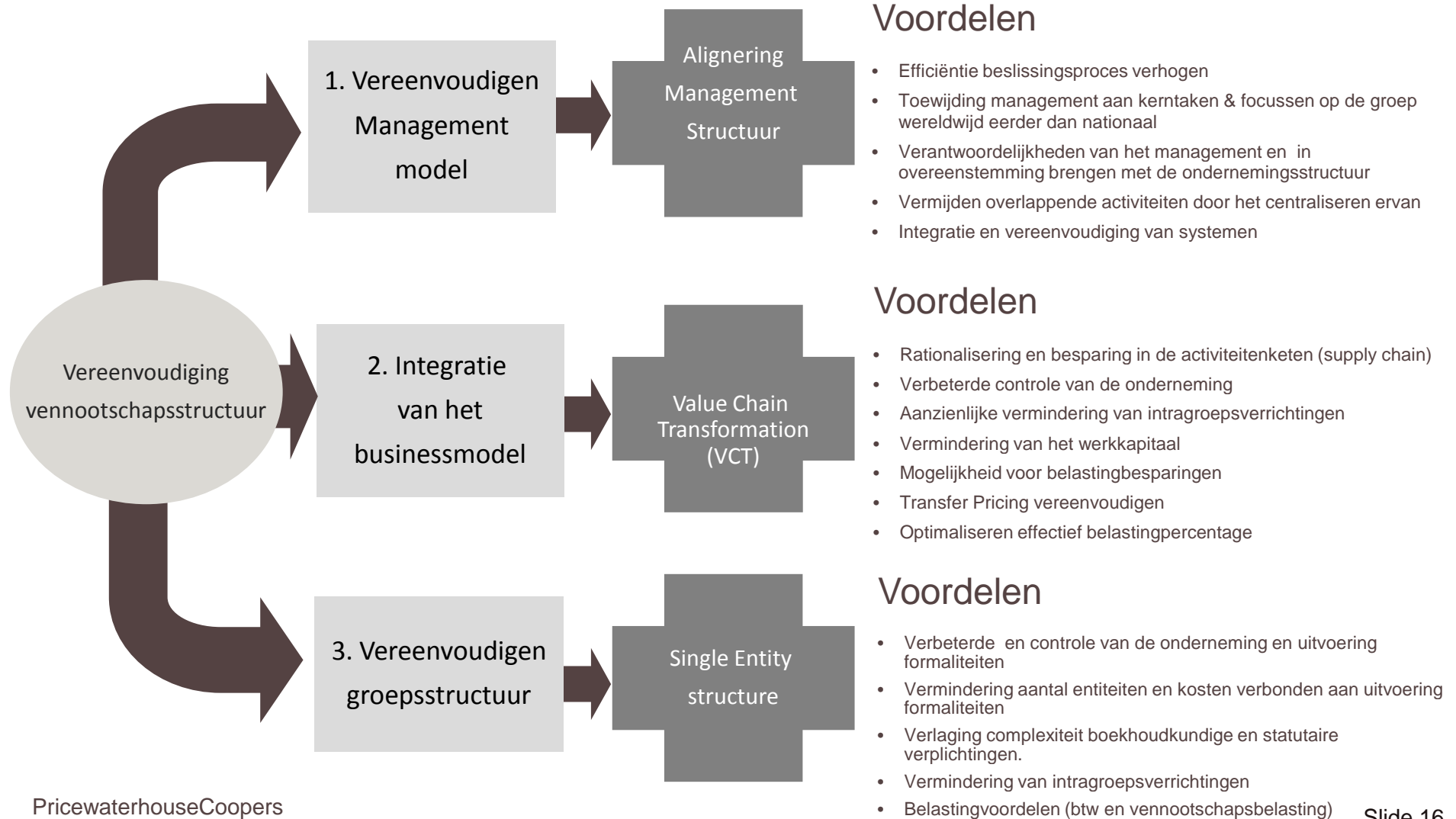
- Grote hoeveelheid aan entiteiten
- Hoge kosten van uitvoering (o.a. formaliteiten)
- Overlappende management structuren
- Overlappende ondersteunende diensten
- Aanzienlijke en overbodige administratieve lasten
- Hoge interne kosten van bedrijfsuitvoering (zoals intragroepsverrichtingen)

Andere elementen

- Hoge effectieve belastingdruk
- Inefficiënt gebruik fiscale assets

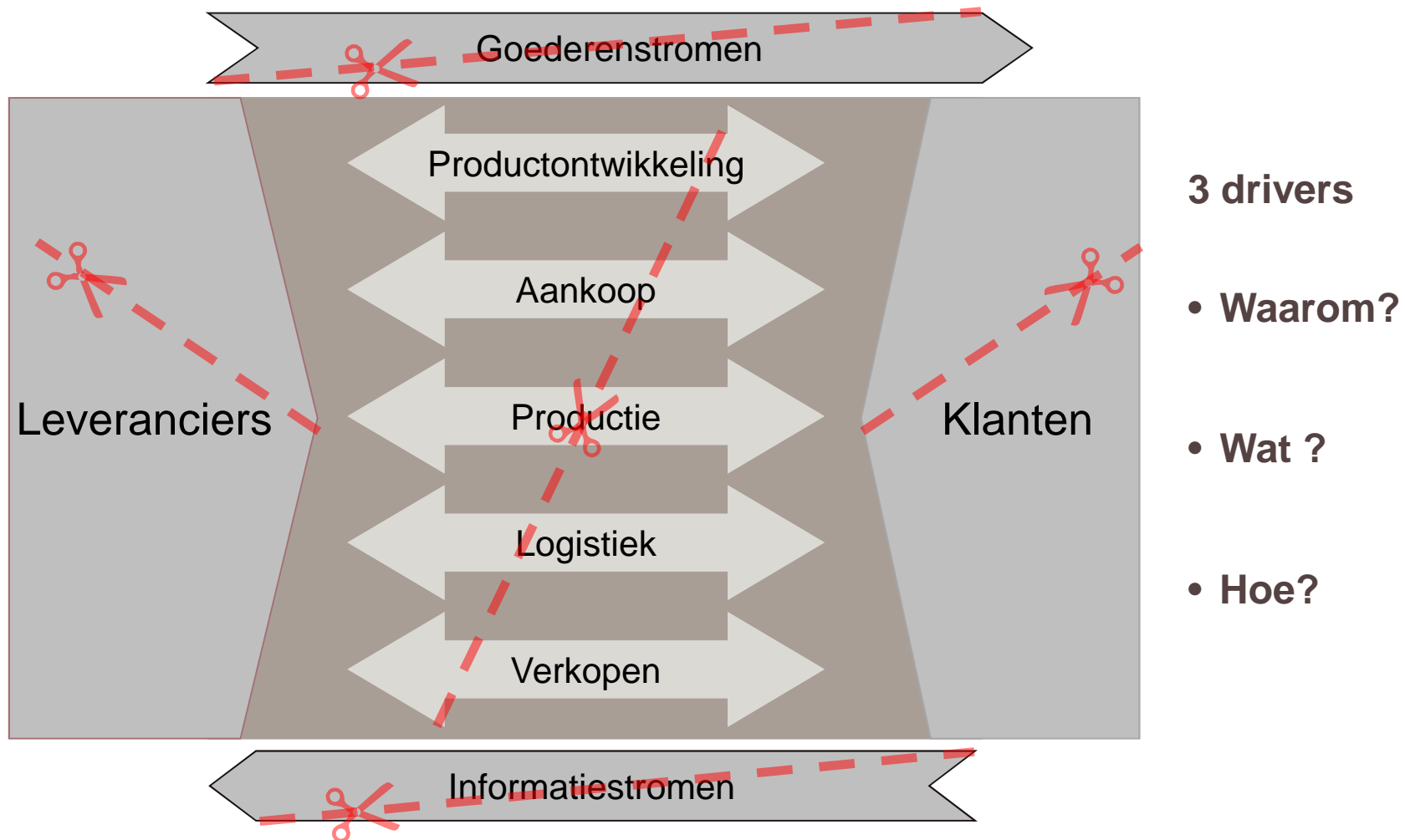
Mobilisatie - voorbeeld 1: vereenvoudiging

Hoe kunnen ondernemingen hun business vereenvoedigen?



Mobilisatie - voorbeeld 2: carve-out

Een carve-out voorafgaand aan een verkoopproces is gebaseerd op 3 basisvragen:



Mobilisatie - voorbeeld 2: carve-out

Een carve-out is meer dan een onderneming in twee verdelen

Ook rekening houden met.....

Duurzaamheid

- Afsplitste activiteit
- Kernactiviteit

Kosten

- Vaste kosten
- Overgangskosten
- Afzonderlijke kosten

Personeel

- Toewijzing personeel
 - = toewijzing kennis
 - = toewijzing ervaring/expertise

Belasting & juridisch

- Intellectuele eigendomsrechten
- Uitvoering formaliteiten
- Herstructurering op fiscaal en juridisch gebied
- Inschatten juridische en fiscale risico's

Verzekeren continuïteit van de onderneming

Transaction level agreements

Beheersing overgangsrisico's

Mobilisatie - voorbeeld 2: carve-out

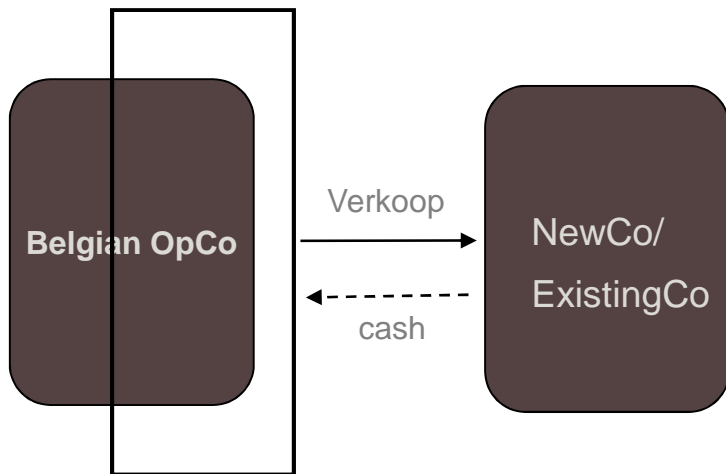
Expertise die nodig is om alle problemen i.v.m. carve-out aan te pakken

Aankoop	Fiscaliteit	Productie	HR en pensioenen
<ul style="list-style-type: none"> • Verlies aan overeenstemming tussen aankoop- en verkoopvolumes • Verlies van potentiële kopers met vereiste expertise • Verlies van logistieke schaalvoordelen: distributiecentra nu kleiner of meer verspreid • Behoud van handelsvoorwaarden met moeder vennootschap 	<ul style="list-style-type: none"> • Op zichzelf staande ('standalone') fiscale structuur voor maximalisatie van transactiewaarde • Opstelling van geschikt(e) businessmodel(len) doorheen waardeketen • Fiscale evaluatie van voorgesteld model • Fiscaal solide en duurzame roll-out 	<ul style="list-style-type: none"> • Gebrek aan overeenstemming van activa die bij transactie horen versus wat nodig is • Verlies van bestaande schaalvoordelen • Mogelijk verlies van cruciale specialisten en kerncompetenties • Problematiek van gedeelde website met vroegere moeder vennootschap 	<ul style="list-style-type: none"> • Toereikendheid van personeelsbestand en aanwezige managementcompetenties • Verplichtingen uit hoofde van pensioenfinanciering • Ontslagkosten • Alignering van loon en incentives • Sociale relaties
Commerciële aspecten	Beheer cash / werkkapitaal	IT	Financieel
<ul style="list-style-type: none"> • Meest gepaste verkoopmodel • Weg van laagste kostprijs tot markt • Problematiek van merkwijziging • Opsplitsing van verkoopmedewerkers 	<ul style="list-style-type: none"> • Cashpooling- en hedging-regelingen • Continuïteit van vorderingen en schulden (zonder onderbreking) • Betalingcontroles 	<ul style="list-style-type: none"> • Wenselijkheid en duurzaamheid van huidige IT-organisatie met infrastructuur en toepassingen • Oprichting van afzonderlijke IT-afdeling ter ondersteuning van businessplan • Vaste kosten 	<ul style="list-style-type: none"> • Kwaliteit van MI en voor rapportering gebruikte systemen/processen • 'Covenant reporting' • Toereikendheid van controleomgeving • Transparantie van intra - groepsdoorrekeningen • Stranded costs

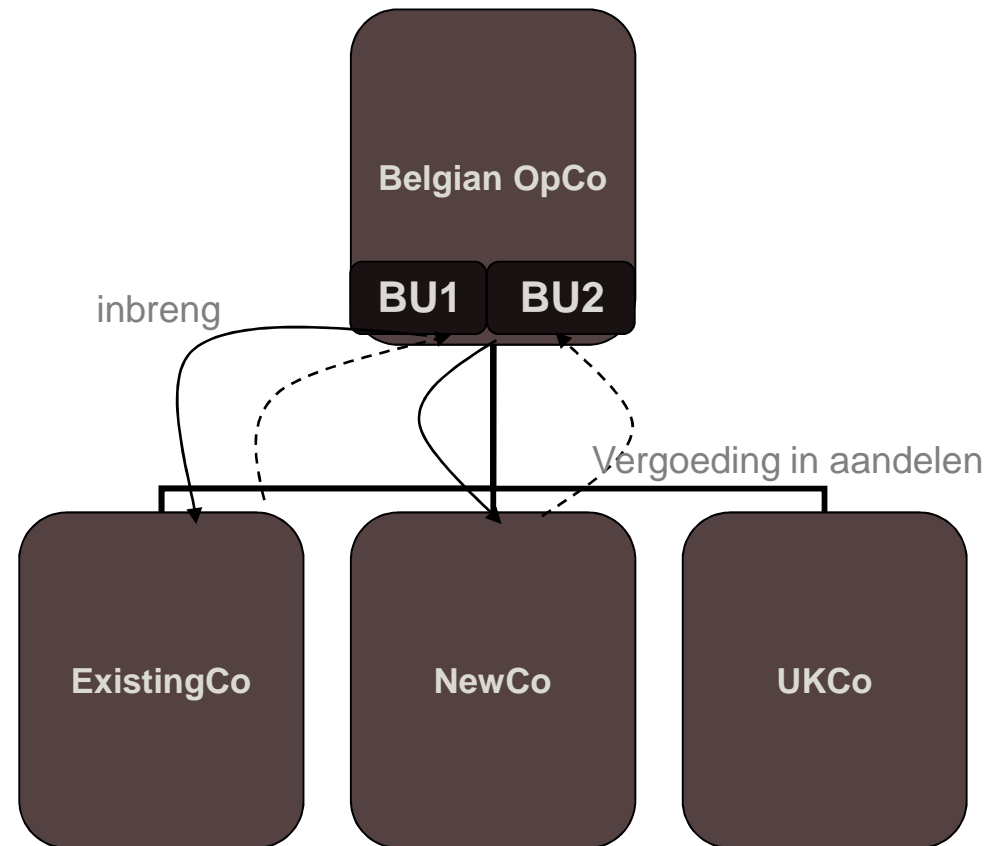
Mobilisatie - voorbeeld 2: carve-out

Hoe een carve-out aanpakken? (1)

Asset deal



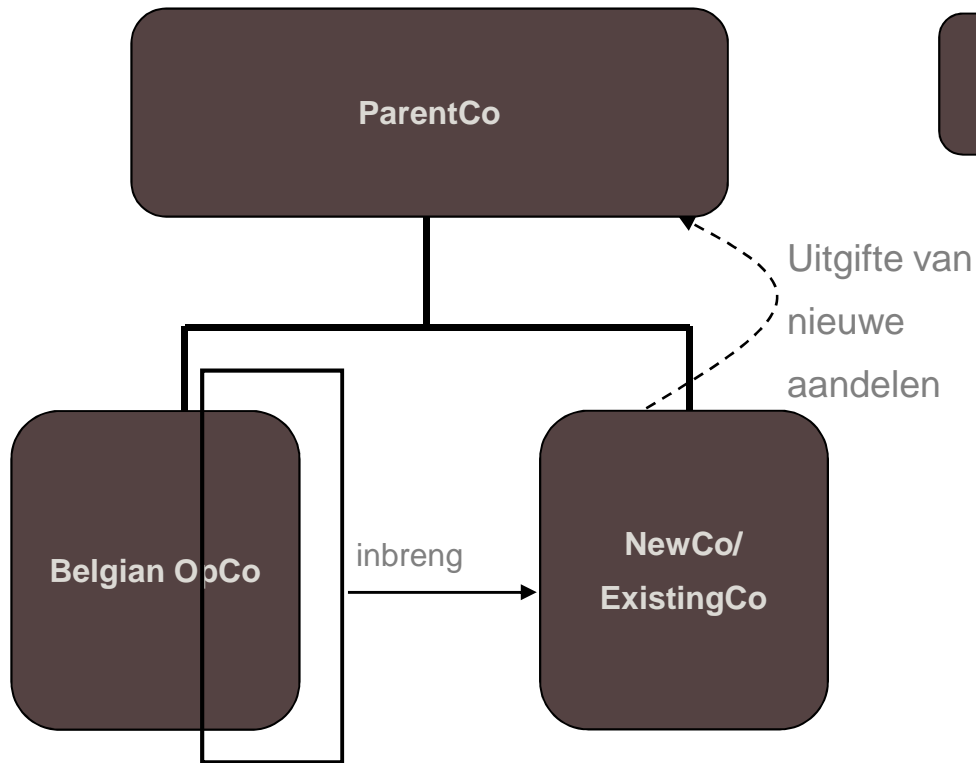
Inbreng van een bedrijfstak



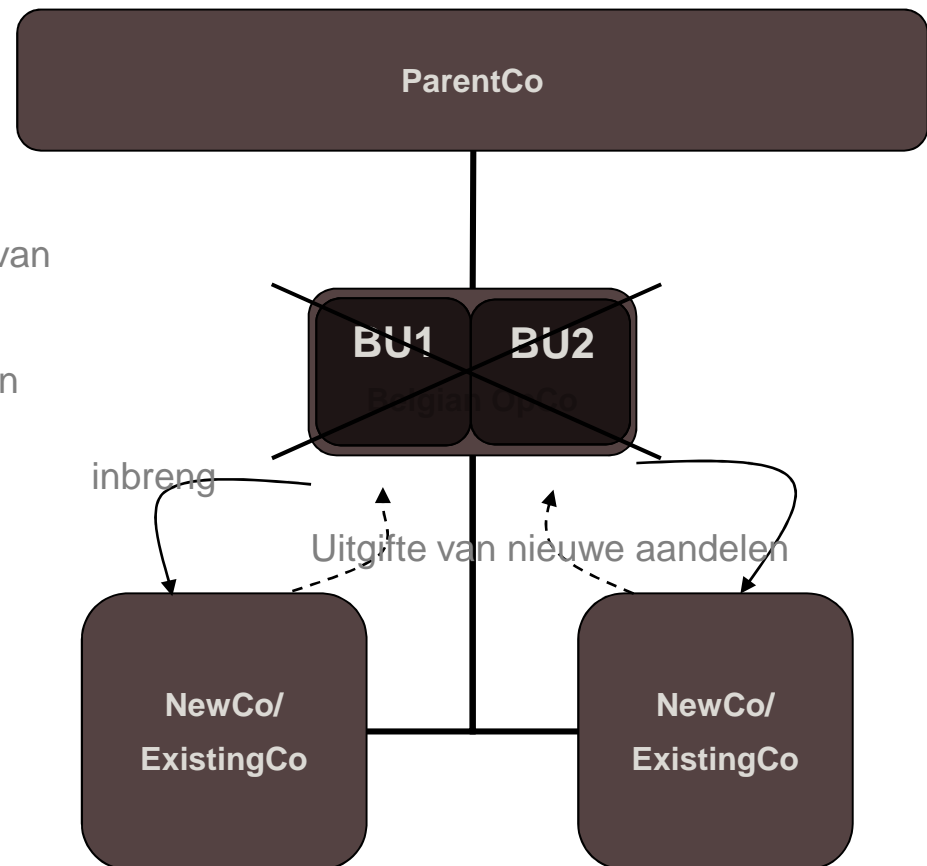
Mobilisatie - voorbeeld 2: carve-out

Hoe een carve-out aanpakken? (2)

Partiële splitsing



Splitsing



Mobilisatie - voorbeeld 2: carve-out

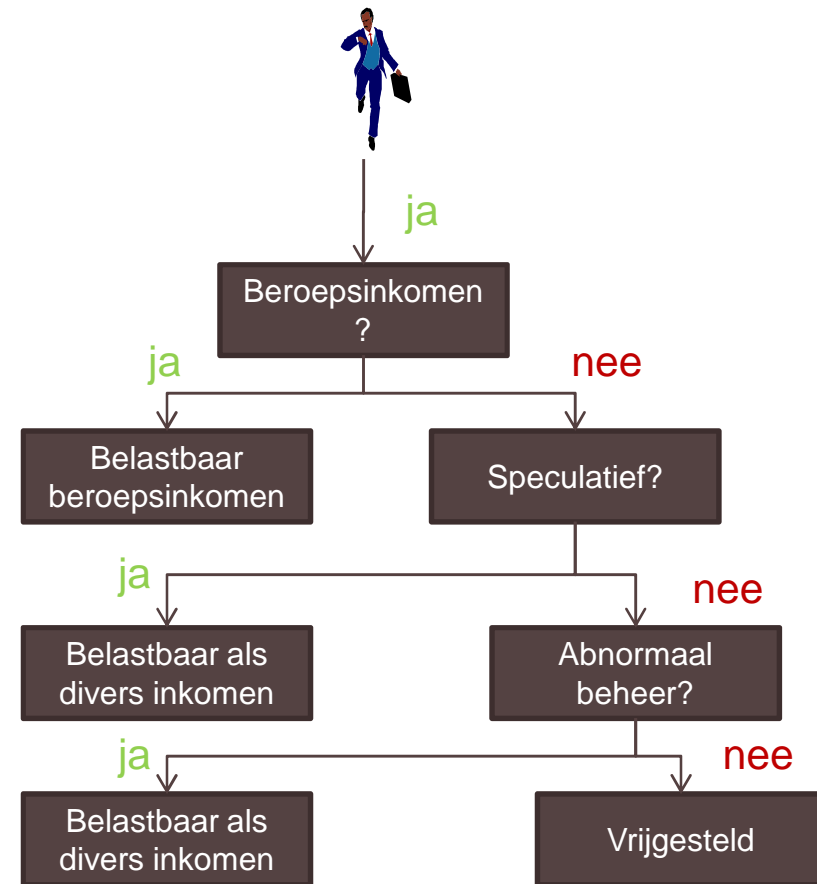
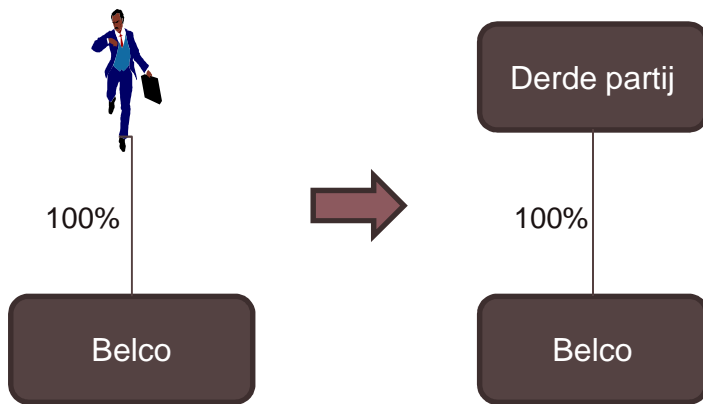
Belaste carve-out versus belastingneutrale carve-out

Belaste carve-out	Belastingvrije carve-out
<p data-bbox="208 523 412 563">Asset deal</p> <ul data-bbox="208 612 1043 1437" style="list-style-type: none"><li data-bbox="208 612 1043 759">• Aansprakelijkheid latente belastingschulden van verkoper (certificaat!)<li data-bbox="208 802 1043 898">• Koper verkrijgt geen latente belastingschulden bij inbreng in NewCo<li data-bbox="208 941 1043 989">• Koper: Verhoogde afschrijving<li data-bbox="208 1032 1043 1128">• Verkoper: meerwaarden belast (mogelijkheid tot afzetten tov verliezen)<li data-bbox="208 1171 1043 1219">• Analyse btw impact<li data-bbox="208 1262 1043 1358">• Mogelijks registratierechten in geval van transfer OG (10%/12,5%)<li data-bbox="208 1401 1043 1437">• Geen juridische continuïteit	<p data-bbox="1144 523 1989 670">Belastingvrije partiële splitsing, splitsing of inbreng van bedrijfstak of algemeenheid van goederen</p> <ul data-bbox="1144 713 2018 1485" style="list-style-type: none"><li data-bbox="1144 713 2018 809">• Koper aansprakelijk voor latente belastingschulden?<li data-bbox="1144 852 2018 900">• Koper: geen verhoogde afschrijving<li data-bbox="1144 943 2018 991">• Verkoper: geen meerwaardebelasting<li data-bbox="1144 1034 2018 1082">• Ruling mogelijk<li data-bbox="1144 1125 2018 1220">• Impact verkoop aandelen volgende op de transactie<li data-bbox="1144 1264 2018 1410">• Vrijgesteld van btw ingeval kwalificeert als als bedrijfstak of algemeenheid van goederen<li data-bbox="1144 1453 2018 1485">• Vrijstelling van registratierechten

Mobilisatie - voorbeeld 3: interne meerwaarden

Problematiek van de interne meerwaarden (1/2)

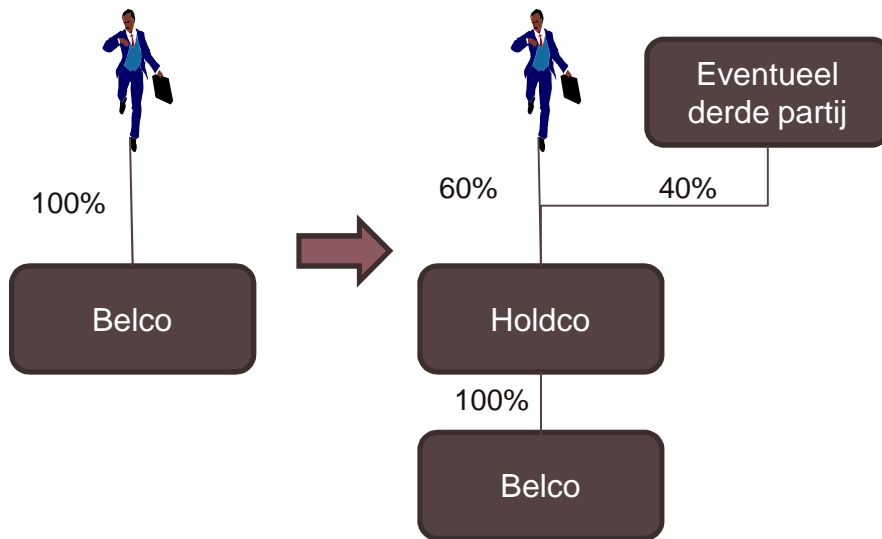
Verkoop van een meerderheidsbelang aan een derde vennootschap.



Mobilisatie - voorbeeld 3: interne meerwaarden

Problematiek van de interne meerwaarden (2/2)

Verkoop van een meerderheidsbelang aan een zelf opgerichte holdingvennootschap



Aandachtspunten

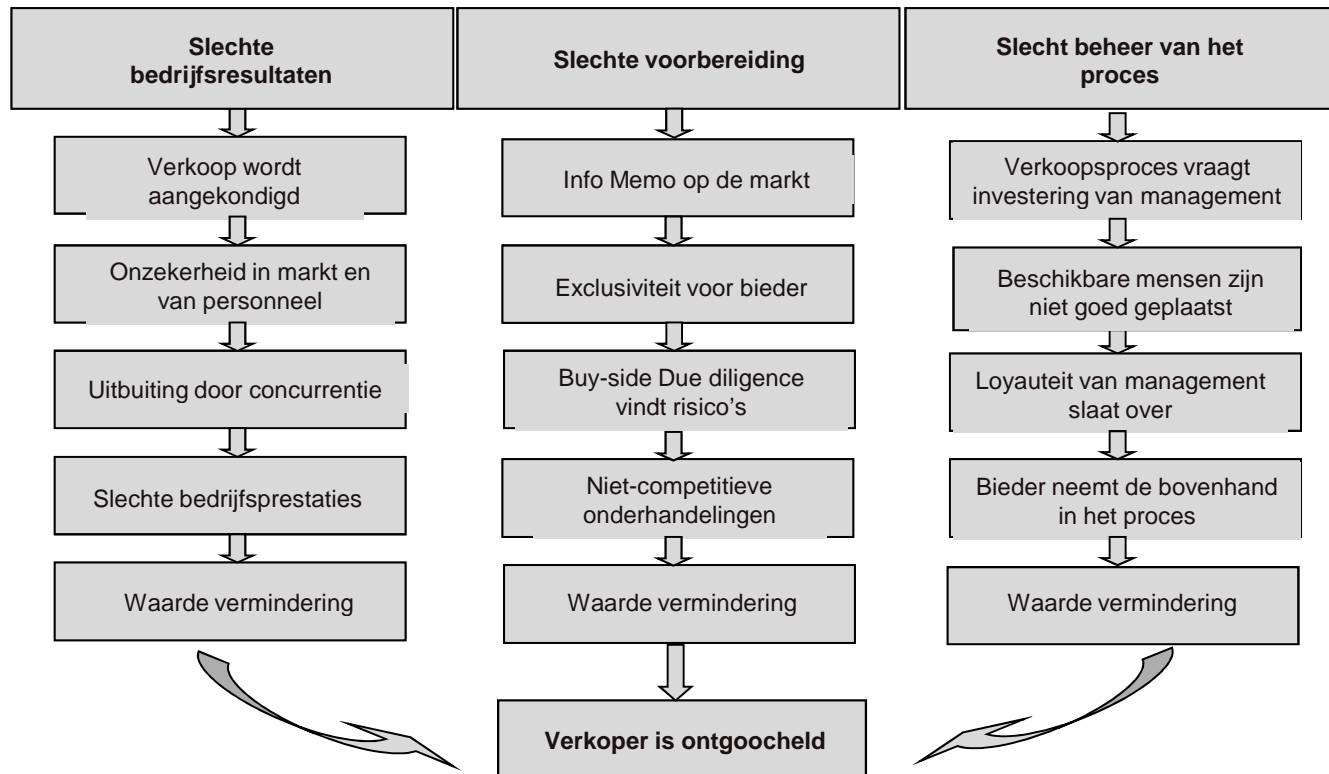
- Niet automatisch abnormaal
- Goede huisvader – normale verrichting van beheer van een privévermogen
- Mogelijke engagementen (rulingcommissie):
 - Geen kapitaalvermindering Holdco en Belco eerste 3 jaar
 - Tenzij voor investeringen of groepsfinanciering
 - Geen wijziging in dividenduitkeringen eerste 3 jaar
 - Geen hogere managementfees of bestuurdersbezoldigingen eerste 3 jaar

Beheersen van het verkoopproces

Aandachtspunten in het verkoopproces

beheersen van het verkoopproces

Wat veroorzaakt waardevermindering in een verkoopproces ?

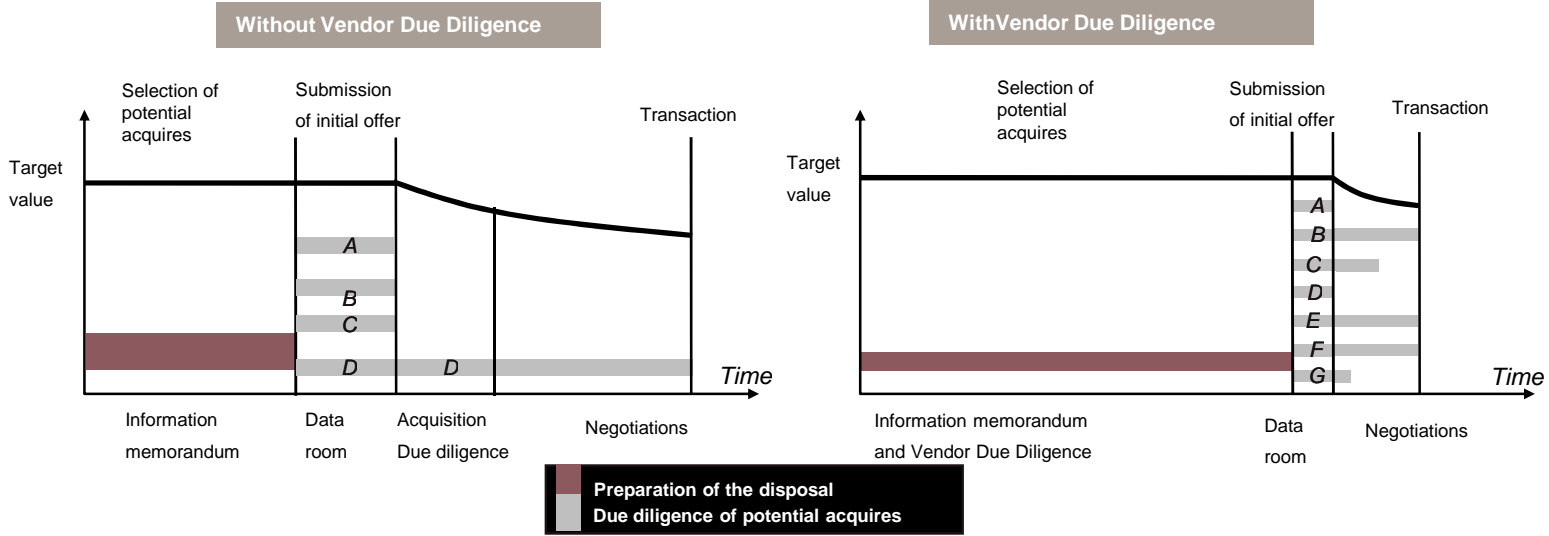
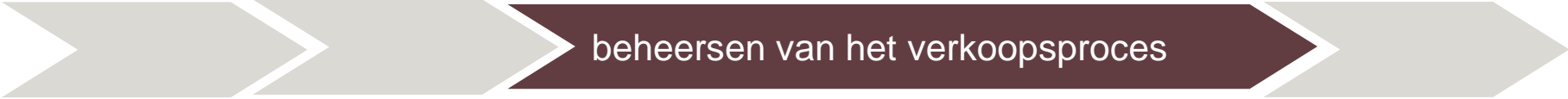




beheersen van het verkoopproces

	Vendor Assistance	Vendor DD
Doel dienstverlening	Waardemaximalisatie → voorafgaande voorbereiding!	Waardemaximalisatie → Optimalisatie van het verkoopproces
Aard dienstverlening	Assistentie via modulaire aanpak	Risicodoorlichting Belang van globale aanpak
Initiële aanstelling	In opdracht van de verkoper	In opdracht van de verkoper rekening houdend met behoeften koper
Finale opdrachtgever	Verkoper	Koper

Meerwaarde van een vendor due diligence / vendor assistance



Conclusie

12 elementen voor waardemaximalisatie

- | | | | |
|----|--|----|---|
| 1 | Behoud van competitieve positie en relaties | 2 | Het normaliseren van financiële resultaten |
| 3 | Duidelijkheid over groeiplannen | 4 | Projecties van resultaten vs. historiek |
| 5 | Identificeren /mogelijkheden kapitaalbehoeften | 6 | Correcte inschatting van marktomgeving |
| 7 | Kwaliteit van mensen en relaties | 8 | Geen invloed op verkoopproces door management |
| 9 | Mogelijkheden tot rationaliseren van kosten | 10 | Beschikbare IT-infrastructuur |
| 11 | Sterkte van relaties met belangrijkste klanten | 12 | Duidelijkheid over waarom nu verkopen |

Een correct begrip van de voornaamste elementen welke waarde creëren alsook de elementen welke potentieel waarde vernietigen is essentieel bij de voorbereiding van een mogelijk verkoopproces

Bedankt voor uw aandacht !

Jan Muyldermans,
Lead Transactions Partner -
Chairman M&A Academy



Woluwedal 18
1932 Sint-Stevens-Woluwe
Phone: +32 2 710 74 23
Fax: +32 2 710 44 14
Cell: +32 475 42 27 65
jan.muyldermans@pwc.be

Didier De Smet,
Transactions Director



Woluwedal 18
1932 Sint-Stevens-Woluwe
Phone: +32 2 710 96 30
Fax: +32 2 710 40 97
Cell: +32 475 96 36 89
didier.de.smet@pwc.be

Nancy Van de Voorde,
M&A Corporate Tax Director



Wilsonplein 5G
9000 Gent
Phone: +32 9 268 83 06
Fax: +32 9 268 82 99
Cell : +32 476 87 51 72
nancy.van.de.voorde@pwc.be

Bedankt voor uw aandacht !

Lieven Adams,
Transactions Partner



Woluwedal 18
1932 Sint-Stevens-Woluwe
Phone: +32 2 710 40 75
Fax: +32 2 710 40 97
Cell: +32 485 55 55 99
lieven.adams@pwc.be

Nancy De Beule,
M&A Corporate Tax Director



Generaal Lemanstraat 67
2018 Antwerpen
Phone: +32 3 259 31 25
Fax: +32 3 259 31 99
Cell: +32 473 91 02 90
nancy.de.beule@pwc.be