

Een volledige Management Buy Out in 2 stappen

Veronderstellingen

- Ondernemingswaarde: 5 x EBITDA
- Bankfinanciering: 2,5 x EBITDA
- Lening verkoper aan Manager: 1,0 x EBITDA
- Inbreng MGF: 1,5 x EBITDA

Voorbeeld bij € 1,5 miljoen EBITDA: $5 \times € 1.500k = € 7.500k$

Bankfinanciering: $2,5 \times € 1.500k = € 3.750k$

Verkoperslening: $1,0 \times € 1.500k = € 1.500k$. Manager brengt dit als kapitaal

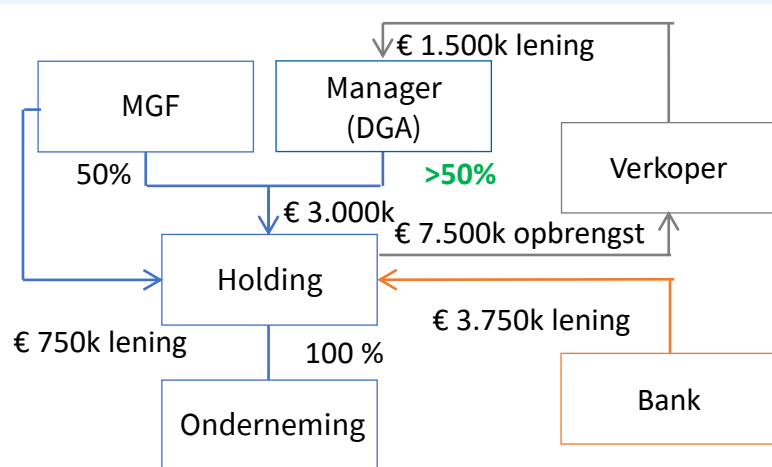
Inbreng MGF: $1,5 \times € 1.500k = € 2.250k$, waarvan € 1.500k als kapitaal en € 750k lening

Stap 1: uitkoop DGA en Manager naar de meerderheid

Overwegingen

	MBO	vs.	strategeg
Continuïteit	Geborgd		?
Waarde	Reëel		Mogelijk hoog
Directe opbrengst.	70% - 100%		70% - 100%
Eenvoud proces.	Eenvoudig		?
Risico op claims.	Laag		?

Structuur



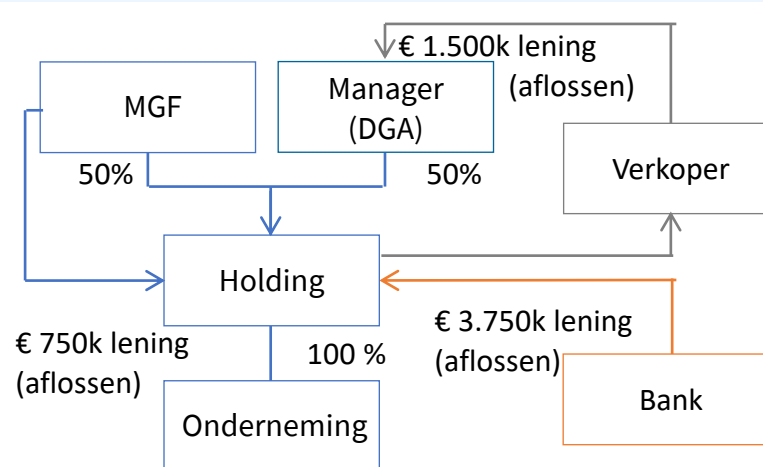
Tussentijd

Financiële ontwikkeling

Groei en bloei van de onderneming

- Winstgevendheid handhaven en verder uitbouwen
- Banklening in 5 jaar aflossen
- Daarna (en indien mogelijk ook al eerder): dividend uitkeren t.b.v. aflossing verkoperslening en aflossen lening MGF

Structuur



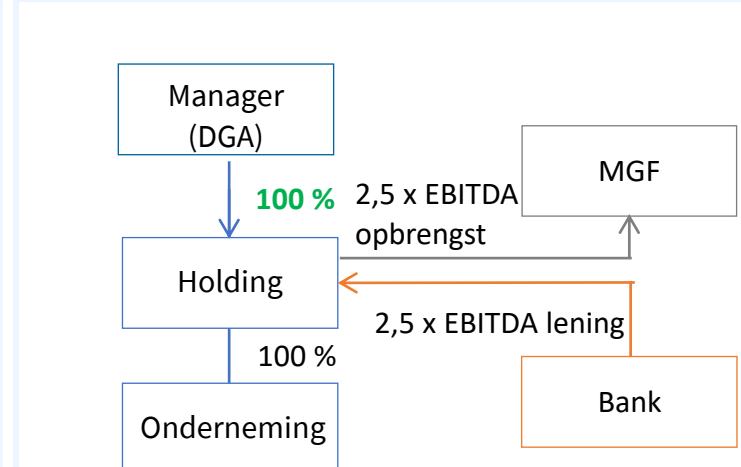
Stap 2: uitkoop MGF en Manager naar 100% (5 - 8 jaar)

Financieringsstructuur

Als de onderneming zich goed ontwikkelt, dan zou na 5 – 8 jaar alle financiering (inc. Lening MGF) afgelost moeten zijn. De onderneming is daarna schuldenvrij.

De uitkoop van MGF (in dit voorbeeld: EBITDA factor 5 x 50% = 2,5x EBITDA) kan dan bancair worden gefinancierd.

Structuur



Een volledige Management Buy Out in 2 stappen - voorbeeld



	Transactie	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8
Ontwikkeling liquiditeit									
EBITDA	1.500	1.575	1.654	1.736	1.823	1.914	2.010	2.111	2.216
Investerings		-100	-103	-106	-109	-113	-113	-113	-113
Δ NWK		-62	-65	-68	-71	-75	-79	-83	-87
Belasting		-301	-332	-364	-398	-432	-462	-488	-516
Rente MGF lening		-53	-53	-53	-53	-53	-53	-53	-53
Rente op netto bankschuld		-203	-158	-113	-68	-23	0	0	0
Vrije kasstroom uit operatie (na rente)		857	944	1.033	1.125	1.220	1.304	1.375	1.449
Aflossing		-750	-750	-750	-750	-750	0	0	0
Vrije kasstroom (na rente & aflossing)		107	194	283	375	470	1.304	1.375	1.449
Ontwikkeling netto schuld/cash positie onderneming									
Liquide middelen (-)		107	301	584	959	1.429	2.733	4.107	5.556
Netto bank schuld	3.750	3.000	2.250	1.500	750	0	0	0	0
Lening MGF	750	750	750	750	750	750	750	750	750
Nettoschuld	4.500	3.643	2.699	1.666	541	-679	-1.983	-3.357	-4.806
Dividenduitkering									
Dividenduitkering							2.733	1.375	555
- Manager							1.366	687	277
- MGF							1.366	687	277
Aflossing lening MGF									750
Ontwikkeling netto schuld/cash positie onderneming									
Liquide middelen (-)		107	301	584	959	1.429	0	0	144
Netto bank schuld	3.750	3.000	2.250	1.500	750	0	0	0	0
Lening MGF	750	750	750	750	750	750	750	750	0
Nettoschuld	4.500	3.643	2.699	1.666	541	-679	750	750	-144
Verkoperslening									
Lening verkoper	1.500	1.500	1.605	1.717	1.838	1.966	2.104	885	259
Rente		105	112	120	129	138	147	62	18
Aflossing (via dividend)		0	0	0	0	0	-1.366	-687	-277
Lening verkoper (inc. Rente)		1.605	1.717	1.838	1.966	2.104	885	259	0

Een volledige Management Buy Out in 2 stappen - bijlage



Succesfactoren

We begrijpen dat de gemiddelde Management Buy-Out kandidaat (hierna: aankomend DGA) geen diepe zakken heeft en dat derhalve een beroep wordt gedaan op de verkoper.

In dit voorbeeld gaan we er voor de eenvoud van uit dat de gehele inbreng van de aankomend DGA door verkoper wordt geleend.

Wij vinden dat ieder aankomend DGA zich maximaal moet inspannen om de middelen die hij/zij beschikbaar heeft, ook daadwerkelijk in te brengen, waardoor de verkoperslening aan de persoonlijke holding van manager euro voor euro kan worden teruggebracht.

We zijn per saldo minder enthousiast indien de aankomend DGA geen eigen middelen beschikbaar heeft om de transactie te realiseren.

Wij hechten veel waarde aan een DGA die goed in zijn vel zit. In dat kader vinden we het ook belangrijk dat er geen financiële stress wordt ervaren. Rente en aflossingen op de verkoperslening zal daarom ook met name uit de dividendstromen plaats vinden.

Toelichting bij overwegingen

We constateren dat de beeldvorming van een Management Buy-Out t.o.v. verkoop aan een strategische partij vaak (naar onze mening) onterecht negatief wordt weergegeven. We merken op dat veelal gedacht wordt dat een Management Buy-Out lastig te financieren is en dat daarom vaak ook de prijs gedrukt wordt. Wij zien de volgende voordelen bij een Management Buy-Out:

- De onderneming komt in vertrouwde handen van het management
- Continuïteit van het zelfstandig (familie) bedrijf is gewaarborgd
- De aandelenwaarde wordt grotendeels verzilverd
- Eenvoudig, helder en snel proces
- Kans op teleurstelling achteraf (claims) is kleiner: het management kent immers de onderneming al door en door.

Met een Management Buy-Out kan een reële waarde gerealiseerd worden, maar geen strategische premie worden betaald. Immers er zijn geen strategische voordelen en er kan ook niet met synergievoordelen worden gerekend.

Toelichting bij model

Het model presenteert een voorbeeld scenario waarbij inzicht wordt gegeven hoe de kasstroom benut zou kunnen worden voor aflossing bank, verkoper en MGF.

Per saldo resteert in dit scenario na bovenstaande aflossingen een cash positie na jaar 8. De onderneming is dan weer in staat om opnieuw bankfinanciering aan te trekken voor de uitkoop van MGF. Daarna is de DGA 100% aandeelhouder en is het 2 stappenplan succesvol voltooid.

Het 2 stappenplan kan eerder succesvol worden voltooid indien:

- DGA meer eigen middelen kan inbrengen
- De winstgevendheid van de onderneming in de toekomst sterker toeneemt
- Er meer bancaire mogelijkheden zijn.