



Frédéric Lievens,
Lievens & Co Consulting

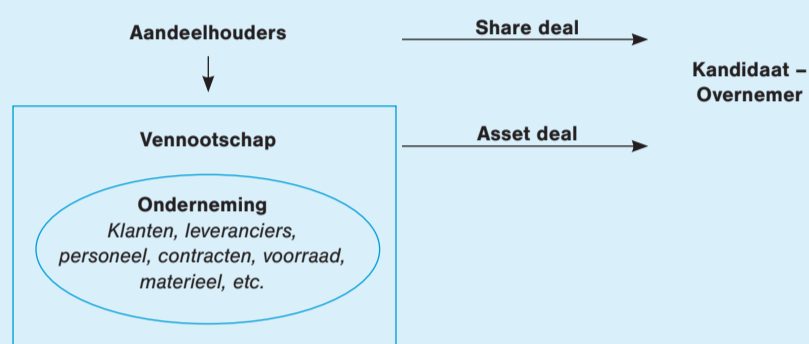
Corporate Finance
www.lievens.be
Wittemolenstraat 47, 8200 BRUGGE
Bischoffsheimlaan 36, 1000 BRUSSEL

Lievens & Co
FISCAAL, JURIDISCH & FINANCIËEL ADVIES

Share Deal of Asset Deal

Hoe wordt de overname van een onderneming het meest optimaal gestructureerd?

In een overnamedeal maken de partijen een keuze tussen een share deal ("aandelentransactie") of een asset deal ("activa transactie").



Vanuit puur bedrijfseconomisch standpunt, beogen de beide transacties hetzelfde resultaat, nl. de overdracht van een onderneming. Vanuit juridisch, financieel en fiscaal oogmerk, gaat het om totaal verschillende verrichtingen met andere consequenties.

De meest optimale structurering van de transactie is zowel voor de koper als voor de verkoper sterk afhankelijk van de concrete omstandigheden van de overdracht.

Wat is een asset deal?

In een asset deal ("activa transactie") verkoopt de vennootschap activa, nl. de volledige onderneming, een bedrijfstak of bepaalde onderdelen ervan aan een kandidaat-overnemer.

De overnemer verkrijgt enkel de activa van de onderneming die specifiek in de transactie betrokken worden. (cherry picking)

Als algemeen principe geldt dat de partijen zelf beslissen welke onderdelen van de onderneming deel uitmaken van de overdracht. Dit laat de partijen toe om de verkoopprijs te optimaliseren, gezien de koper enkel hoeft te betalen voor de onderdelen die hij/zij echt wil en de verkoper de overige elementen kan behouden of verkopen aan derde partijen. In de praktijk komt het bijvoorbeeld vaak voor dat een kandidaat-overnemer geïnteresseerd is in het handelsfonds van een onderneming maar niet in de bedrijfsgebouwen (of vice versa).

Een ongebreidelde cherry picking is evenwel niet mogelijk ten aanzien van het personeel. Conform de cao 32bis hebben werknemers bij de overdracht van een handelsfonds het recht om mee over te gaan naar de overnemer waarbij ze elk individueel al hun arbeidsvoorwaarden behouden.

Ook is er bijzondere wetgeving waarmee rekening gehouden moet worden ingeval de overdrager nog fiscale of sociale schulden heeft. De fiscale of sociale administraties kunnen dergelijke schulden van de overlater verhalen op de overnemer, tenzij er voorafgaandelijk certificaten afgeleverd worden door de respectievelijke administraties.

Bij een asset deal moeten contracten, vergunningen, patenten, inschrijvingen van auto's etc. in principe allemaal afzonderlijk overgezet worden naar de overnemer gezien zij verbonden zijn aan diens ondernemingsnummer. In de praktijk is dit niet altijd evident.

Wat is een share deal?

In een share deal ("aandelentransactie") verkopen de aandeelhouders de aandelen van de vennootschap (met alle activa en schulden).

De overnemer verkrijgt de volledige vennootschap (inclusief eventuele lijken in de kast).

Een share deal heeft als belangrijk voordeel de **continuïteit**. De onderneming wordt verder gevoerd binnen dezelfde rechtspersoon. Enkel de aandeelhouders wijzigen. De vennootschap behoudt haar BTW-nummer en haar bankrekeningnummers. In principe blijven ook alle lopende contracten bestaan (tenzij change of control clausules opgenomen zijn).

Het grootste nadeel voor de overnemer is dat de vennootschap aansprakelijk blijft voor alle eventuele claims van vóór de overname. Dit is een belangrijk aandachtspunt voor de kandidaat-overnemer. De risico's kunnen tot op zekere hoogte contractueel afgedekt worden met uitgebreide garantieclausules in de overname-overeenkomst (Representations & Warranties).

Fiscaal

De keuze tussen een asset deal en een share deal is vaak fiscaal geïnspireerd. De twee pistes hebben hun pro's en contra's.

In de praktijk wordt de fiscale impact in zekere mate verrekend in de prijszetting. In de waardebeoordeling van aandelen wordt meestal rekening gehouden met een disconto voor de fiscale effecten. In functie van het profiel en de specifieke wensen van overdrager en overnemer, is er marge om een win-win-situatie uit te negociëren.

→ Een Share deal is principieel belastingvrij, maar schuift de latente belastingdruk door naar de overnemer.

In het huidige wettelijk kader is een overdracht van aandelen binnen de grenzen van het normaal beheer van privévermogen nog steeds belastingvrij. Indien de aandeelhouders natuurlijke personen zijn, verkrijgen ze de overnameprijs rechtstreeks in hun privé-patrimonium.

Voor de overnemer is de aankoopprijs echter niet fiscaal aftrekbaar. De activa van de overgenomen vennootschap worden verder afgeschreven aan de bestaande boekwaarde (continuïteit, geen step-up).

→ Een asset deal is principieel belastbaar, maar biedt een fiscale step-up voor de overnemer

Bij een asset deal is de meerwaarde op activa integraal belastbaar binnen de verkopende vennootschap (33,99% vennootschapsbelasting). Indien de verkopende vennootschap fiscale verliezen heeft, kunnen deze wel afgezet worden tegen de meerwaarde, wat de belastingdruk aanzienlijk kan beperken. In de mate dat de meerwaarde onzeker is (bv. earn out) kan de belasting gespreid worden in de tijd omdat de belasting pas verschuldigd is wanneer de meerwaarde zeker en vaststaand is. De verkoopprijs komt toe aan de vennootschap. Om de cash te onttrekken zal er in principe nog roerende voorheffing verschuldigd zijn (gewoon tarief is 30%, verlaagde tarieven soms mogelijk).

De overnemer kan de aanschaffingsprijs van de activa afschrijven (step-up), waardoor de belastbaarheid in hoofde van de overdrager op langere termijn gecompenseerd wordt in hoofde van de overnemer. (= communicerende vaten)

Samenvatting voor- en nadelen

Naargelang de concrete situatie zullen de partijen meer belang hebben bij een asset deal dan wel bij een share deal. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de belangrijkste redenen om voor de ene of de andere piste te kiezen.

Enkele redenen PRO asset deal resp. share deal

	In hoofde van de verkoper	In hoofde van de koper
Asset Deal	De verkoper hoeft niet het volledige patrimonium van de vennootschap in de deal te betrekken. Hij kan bepaalde onderdelen behouden.	De koper koopt enkel wat hij specifiek wil. Hij hoeft niet mee te betalen voor onderdelen die hij niet mee wenst over te nemen.
	De verkoper kan de verkoopprijs optimaliseren, gezien hij de diverse activa van de vennootschap afzonderlijk aan de meest biedende partij kan verkopen (bv. handelsfonds en onroerend goed afzonderlijk verkopen)	De koper loopt veel minder risico om geconfronteerd te worden met claims uit het verleden, gezien de overdrager in principe aansprakelijk blijft.
Share Deal	De verkoper-aandeelhouder realiseert een volledige overdracht van de vennootschap en ontvangt de verkoopprijs rechtstreeks ten persoonlijke titel.	De vennootschap blijft in going concern doorwerken. Lopende contracten, bankrekeningen, BTW-nummer, etc. blijven ongewijzigd doorlopen, wat aanzienlijk eenvoudiger is.
	De verkoper hoeft niet meer in te staan voor het opdoeken van de vennootschap.	De koper heeft meer zekerheid dat belangrijke contracten, vergunningen, etc. zullen blijven doorlopen.

Terminologie

Bedrijfstak: Een geheel dat op technisch en organisatorisch gebied een autonome activiteit uitoefent en op eigen kracht kan werken. Bij een asset deal is de overdracht van een bedrijfstak vrijgesteld van BTW. Terwijl de overdracht van afzonderlijke actiefbestanddelen in principe wel aan BTW onderworpen is. (= voorfinanciering BTW in hoofde van de overnemer)

CAO 32bis: Een CAO die de rechten van werknemers waarborgt ingeval van wijziging van de werkgever door overdracht van de onderneming. Deze CAO is bindend voor alle ondernemingen in de privé-sector. Change of control: Een clause in een contract (bv. met klanten, leveranciers of banken) die de medecontractant het recht geven om het contract te verbreken ingeval het aandeelhouderschap over de vennootschap wijzigt.

Earn-out: Een clause waarbij een deel van de overnameprijs afhankelijk is van toekomstige resultaten van de onderneming. Dit heeft als gevolg dat een gedeelte van de overnameprijs pas op latere tijdstippen zeker en vaststaand (en in voorkomend geval bealstbaar) wordt.

Step-up: Hiermee wordt bedoeld dat de boekhoudkundige en fiscale waarde van een actiefbestanddeel stijgt ingeval de overdracht waardoor er extra afschrijfbaar materieel gecreëerd wordt in hoofde van de overnemer. De overdrager wordt belast op de meerwaarde, maar de overnemer kan op deze hogere waarde (initieel boekwaarde + meerwaarde) afschrijven.