

Partena Professional voor accountants

Digitalisatie en het adviseren van klanten zijn belangrijke uitdagingen :

Partena Professional ontzorgt je in het ondersteunen en adviseren van ondernemers door :

- ***Persoonlijke aandacht*** van de aan jou toegewezen accountmanager,
- Toegang tot de ***Accountant Desk*** (via email/telefoon) om accuraat geholpen te worden bij dossier gerelateerde vragen (payroll, sociale verzekeringen, ondernemingsloket, ...),
- ***Digitale tools*** die continu verbeterd worden om optimaal gebruiksgemak te garanderen,
- ***Gratis deelname aan onze webinars en events*** om op de hoogte te blijven van de actualiteit op het gebied van HR, sociaaljuridische wetgeving, fiscale optimalisatie mogelijkheden, Digitale transformatie van je kantoor en de Evolutie van traditionele accountant naar adviseur.

(Juridische) impact van Covid-19 op M&A onderhandelingen

20 mei 2021

Onze gastspreker van vandaag is ...

Mr. Pieter Van den Broeck

Wie is Pieter ?



Pieter Van den Broeck

Advocaat / Partner – Corporate M&A

+32 473 45 58 35

pieter.vandenbroeck@monardlaw.be

Inhoudstafel

M&A trends tijdens Covid-19 - algemeen

- Trends in waarderingen
- Trends in financieringen
- Trends in onderhandelingen

M&A trends tijdens Covid-19 – juridische reflecties

- Due diligence
- Mac-clausules
- Prijs- en betalingsmechanismen
- Verklaringen en waarborgen
- Praktische organisatie signing/closing
- Wat met reeds afgesloten transacties

M&A trends post-Covid-19

- Waarderingen
- FDI screening
- Distressed M&A

M&A trends tijdens Covid-19 - algemeen



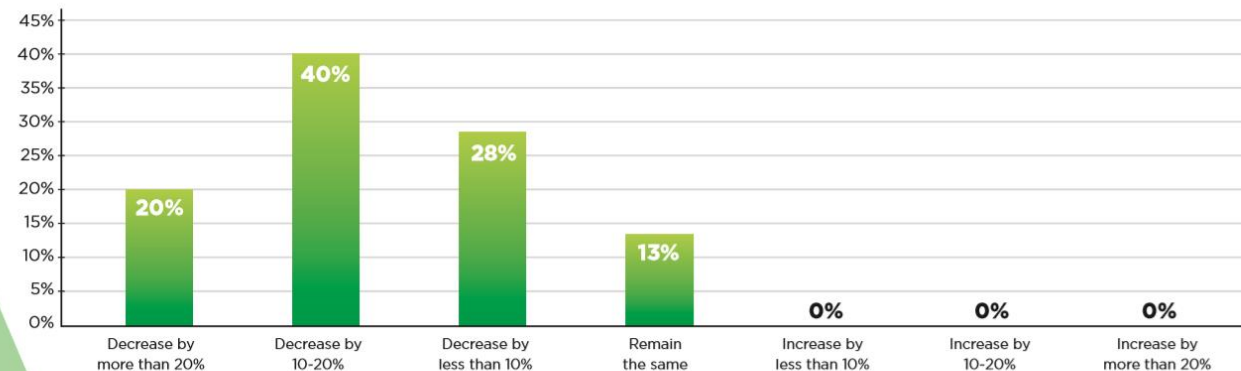
Trends in waarderingen en transactievolume: wat waren de verwachtingen voor 2020?

ONCE THE DUST SETTLES...

Our results show that total deal count will be significantly lower for the year 2020 due to the current freeze in M&A activity – but how will this eventually impact transaction prices once the world has been cured of COVID-19? In a supplementary survey focused on the corona virus, we also asked respondents about their expectations for the multiples in 2020.

The respondents largely agree that 2020 multiples will be significantly affected by the virus. 60% even expect multiples to decrease by more than 10%. The largest group (40%) predicts a decrease between 10% and 20%. 28% believe that the average multiple will decrease only moderately (i.e., by less than 10%), while 13% expect no change at all compared to 2019 levels.

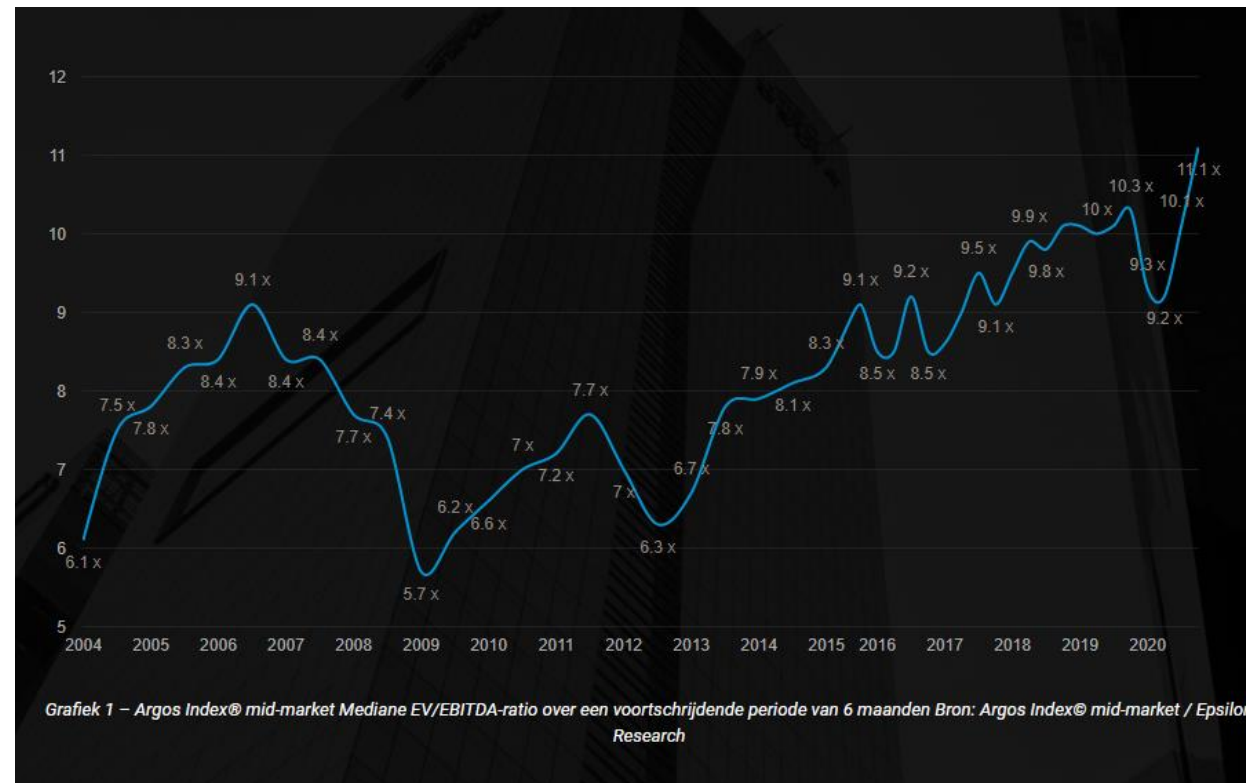
EV/EBITDA EXPECTATIONS FOR 2020



Bron: Vlerick 2020 M&A Monitor

Trends in waarderingen: wat is gebleken?

Impact van Covid-19 op waarderingen lijkt op eerste zicht beperkt, met zelfs een historisch record voor de multiples in Argos Index in het 4^{de} kwartaal van 2020:



Trends in waarderingen: wat is gebleken?

Echter:

- Meer transacties in gezondheidszorg en technologie
 - Meer Covid-19 bestendig (zelfs mogelijk positief effect van Covid-19 op cijfers);
 - Sowieso hogere ratio's dan andere ondernemingen
- Grootschalig ingrijpen van centrale banken om de langetermijnrente laag te houden waardoor financiering nog steeds goedkoop blijft
- Private-equity fondsen blijven op grote geldberg zitten die uitgegeven moet worden
- Meer en meer focus op “alternatieve investeringen” (private equity, venture capital, ...) in een zoektocht naar rendement
- Vraag is welke EBITDA wordt gebruikt om multiple te bepalen (pre- of tijdens Covid-19; is Covid-19 uitzonderlijk of niet?)

Trends in transactievolume: wat is gebleken?

“Wereldwijd komen we momenteel op jaarbasis (2020) uit op een daling van 30% ten opzichte van 2019. Het tweede kwartaal kende een terugval van 50%, maar het derde kwartaal was gunstiger. De lockdownmaatregelen waren versoepeld, en ook alle uitgestelde transacties konden plaatsvinden. De verschillende beperkende coronamaatregelen maken dat het moeilijk is een exact beeld te krijgen van het laatste kwartaal.”

Mathieu Luypaert, professor Bedrijfsfinanciering en Fusies & Overnames aan Vlerick Business School

Trends in transactievolume: wat is gebleken?

“Despite the pandemic being the main talking point of 2020, it had a limited impact on corporate and M&A deal activity in Belgium, which is a market that is mainly characterized by small and mid-sized transactions, rather than mega-deals seen elsewhere in Europe. Although the initial onset of Covid-19 led to a temporary slowdown in deal-making, the Belgian market has largely been resilient since then.”

Legal 500 – Legal Market Overview

Trends in financieringen

- Door grootschalig ingrijpen van centrale banken om de langetermijnrente laag te houden, blijft financiering goedkoop → niettemin toch licht stijgende trend in rentevoeten
- Banken worden wel kieskeuriger in deals die ze wensen te financieren of het percentage van de koopprijs die ze wensen te financieren
 - Meer focus op bestaande klanten met financieringen die tijdelijk liquiditeitsproblemen kennen
 - Minder appetijt voor investeringen in bepaalde sectoren gelet op risicoprofiel of slechte ervaringen
- Eigen inbreng en financiering door verkoper d.m.v. Vendor Loan wordt belangrijker (zie hierna)

Trends in onderhandelingen

- Afgelopen jaren was het voornamelijk een verkopersgunstige markt
- Nu tendens richting kopersgunstige markt waarbij risicoverdeling tussen koper en verkoper in het voordeel van de koper wordt beslecht (zie hierna)

M&A trends tijdens Covid-19 – juridische reflecties



CORONAVIRUS
AND
BUSINESS

Due diligence

- Virtuele data rooms waren reeds goed ingeburgerd, evenwel moeilijker om ter plaatste te gaan om bepaalde gegevens of documenten in te kijken die niet digitaal beschikbaar zijn of assets/business te gaan bekijken (zeker in kader van cross-border deals)
- Oefening blijft hetzelfde als voorheen maar met meer focus op:
 - Supply chain
 - Overmachts- en imprevisieclausules
 - Financieringen
 - IT-infrastructuur en GDPR
 - Beroep op steunmaatregelen
 - Specifiek voor vastgoedtransacties: activiteiten huurders

Due diligence

- Supply chain:
 - Waar zijn voornaamste klanten en leveranciers gelokaliseerd?
 - Hoe wordt bevoorrading en levering gegarandeerd?
 - Staat target zelf in voor transport of is het hiervoor afhankelijk van derde partijen?
 - Welke schadevergoedingen kan de target claimen en dient de target zelf te betalen in geval van laattijdige levering?

Due diligence

- Overmachts- en imprevisieclausules:
 - Zijn er contractspartijen die Covid-19 kunnen invoeren om onder hun contractuele verplichtingen uit te komen of aan te passen?
 - En omgekeerd, kan de target eventueel zelf Covid-19 invoeren om onder bepaalde contractuele verplichtingen uit te komen of de overeenkomst of een gedeelte ervan te heronderhandelen?
 - Belang van exacte omschrijving clause en tijdstip aangaan overeenkomst (bv. overeenkomst die werd gesloten toen Covid-19 reeds volop aanwezig is, zal waarschijnlijk moeilijk volgende Covid-19 golf kunnen invoeren als overmacht).

Due diligence

- Financieringen:
 - Beschikt de target over voldoende werkkapitaalfinanciering om eventuele tijdelijke liquiditeitstekorten (bv. ten gevolge van klanten die te laat betalen) te overbruggen?
 - Heeft de target uitstel van betaling van lopende kredieten moeten vragen aan haar financierende banken en/of andere schuldeisers?

Due diligence

- IT-infrastructuur en GDPR:
 - Heeft de target de nodige onderhouds- en licentieovereenkomsten om de goede werking van haar IT-infrastructuur en de beschikbaarheid van haar netwerk aan haar werknemers te kunnen garanderen (o.a. gelet op veelvuldig thuiswerk)?
 - Heeft de target de nodige maatregelen genomen om GDPR-compliant te blijven i.v.m. werknemers die van thuis persoonsgegevens verwerken?

Due diligence

- Beroep op steunmaatregelen
 - Heeft de target gebruik gemaakt van steunmaatregelen, zoals bv.:
 - Overheidspremies
 - Coronaleningen
 - Uitstel betaling belastingen
 - Zo ja, voldoet de target aan de voorwaarden van de gebruikte steunmaatregelen te kunnen genieten?
 - Welke invloed hebben de steunmaatregelen op de cijfers van de target?

Due diligence

- Specifiek voor transacties waarin verhuurd vastgoed betrokken is:
 - bij de aankoop van een vastgoedportefeuille na te gaan of de huurder Covid-19 gevoelige activiteiten (bv. horeca, reisbureau, ...) exploiteert, dan wel eerder Covid-19 bestendige activiteiten (bv. supermarkt, apotheker)
 - Werden er uitzonderlijke of structurele huurprijzverminderingen of andere gunsten verstrekt aan de huurders?
 - Solvabiliteit huurders?
 - Heeft target de mogelijkheid om huurovereenkomst te heronderhandelen?
 - Resterende looptijd huurovereenkomsten tot volgende break?

MAC-clausules

- MAC-clausule: clausule die de gevolgen regelt voor de situatie dat er op het moment voordat de aandelen worden overgedragen zich een materieel nadelige wijziging voordoet met betrekking tot de target
- In intentieovereenkomst of koop-verkoopovereenkomst (ingeval van gesplitste signing en closing)
- Na te gaan of impact van Covid-19 ook ondervangen wordt, dan wel specifiek uitgesloten wordt
 - Eventueel te koppelen aan onevenredige invloed Covid-19 op target in vergelijking met concurrenten

Prijs- en betalingsmechanismen

- Duidelijke evolutie van locked-box mechanismen naar closing-accounts mechanismen om (eventuele) impact van Covid-19 zoveel mogelijk te verschuiven naar verkoper:
 - Locked-box: (definitieve) prijs wordt bepaald op basis van historische balans target
 - No-leakage tussen balansdatum en closing
 - Vergoeding voor waardecreatie tussen balansdatum en closing
 - Economisch risico na balansdatum ligt bij koper
 - Closing-accounts: (definitieve) prijs wordt bepaald op basis van cijfers van de target op closing
 - Definitieve prijsbepaling pas mogelijk na closing aangezien closing-accounts pas nadien kunnen worden gefinaliseerd
 - Economisch risico gaat pas over op koper bij closing
- Contrast M&A Survey 5^{de} editie (periode 2016-2020):
 - 39% van de transacties → closing accounts
 - 57% van de transacties → locked-box

Prijs- en betalingsmechanismen

- Meer gebruik van uitgestelde betalingen - earn-outs:
 - Earn-out: deel van de prijs wordt afhankelijk gemaakt van het behalen van een afgesproken doelstelling (variabel) na overdracht
 - Methode om:
 - Prijsverschil tussen koper en verkoper (gedeeltelijk) te overbruggen
 - Economisch risico van Covid-19 op target nog (gedeeltelijk) bij verkoper te leggen waardoor minder risico voor koper
 - Verkoper deel van de transactie mee te laten financieren
 - Belang om clause zo mechanisch en duidelijk mogelijk te schrijven
→ vaak aanleiding tot discussies tussen koper en verkoper of doelstellingen behaald werden.
 - *“Een earn-out zet het gebrek aan een akkoord over de prijs vandaag om in een toekomstig geschil over de uitkomst”.*

Prijs- en betalingsmechanismen

- Meer gebruik van uitgestelde betalingen – vendor loans:
 - Vendor loan: deel van de prijs blijft uitstaan als lening van de verkoper aan de koper
 - Verkoper financiert dus mee de transactie (o.m. gelet op verminderde appetijt van banken om transacties te financieren)
 - kwalificeert mee als “eigen inbreng” in geval van achterstelling t.o.v. overnamefinanciering
 - Interestpercentages en looptijden verschillen sterk
 - Opgelet bij het opstellen van vendor loans zeker ingeval van achtergestelde financiering

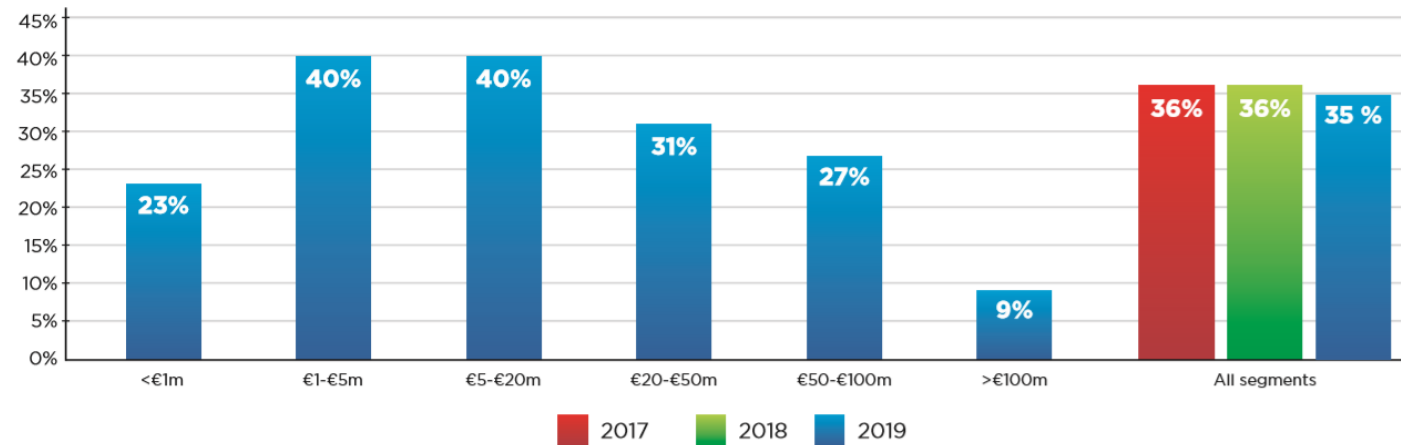
Prijs- en betalingsmechanismen

Vendor Loan – Vlerick 2020 M&A Monitor

The use of **vendor loans** remained stable compared to previous years (35% in 2019 versus 36% in 2018/2017). **Vendor loans** are most commonly used to finance a part of the transaction value in the range of smaller deals, but remarkably not for the smallest transactions valued at less than €1 million. Furthermore, these **vendor loans** are found to finance an average of 19% of the deal value at an average

interest rate of 2.75%. Similarly, the prevalence of earnouts stayed roughly in line with the previous years (31% in 2019 versus 26% in 2018 and 28% in 2017) and is found to be comparable across the various size segments. The higher fraction for the largest sized deals (49%) is remarkable but should be interpreted with caution, given the limited number of observations in this size segment.

% OF DEALS INCLUDING VENDOR LOANS



Prijs- en betalingsmechanismen

- Uitgestelde betalingen, Contrast M&A Survey 5^{de} editie (periode 2016-2020):
 - In 57% van de transacties werd de betaling van de koopprijs gedeeltelijk uitgesteld
 - Het bedrag van de koopprijs waarvoor een uitgestelde betaling wordt overeengekomen bedraagt gemiddeld 22% van de koopprijs (mediaan 16%)
 - De gemiddelde periode waarvoor de betaling werd uitgesteld bedraagt 30 maanden (mediaan 24 maanden)
 - In geval van een uitgestelde betaling was:
 - 45% een vast bedrag waarvoor de betaling werd uitgesteld
 - 32% een variabel bedrag (earn-out) waarvoor de betaling werd uitgesteld
 - 23% een combinatie van beide

Verklaringen en waarborgen

- Opname specifieke verklaringen en waarborgen in verband met effecten Covid-19
- Voorzien van disclosure schedules waarin verkopers impact van Covid-19 op de target toelichten

Praktische organisatie signing-closing

- Steeds vaker elektronische signings en closings
 - Opkomst e-signature
 - Indien mogelijk opteren voor geavanceerde elektronische handtekening of gekwalificeerde elektronische handtekening
 - Werken met volmachten
 - Verlies van ceremonieel karakter signing/closing
 - Organisatie virtuele meeting (bv. teams of zoom) zodat partijen elkaar toch nog zien bij totstandkoming transactie en kunnen feliciteren
 - Organisatie fysieke meeting in kleinere bezetting (bv. enkel partijen die daadwerkelijk moeten ondertekenen)

Specifieke Covid-19 clauses

- Niettegenstaande dat Covid-19 bepaalde evoluties met zich mee heeft gebracht, blijkt uit de 5^{de} editie van de Contrast M&A Survey dat in slechts 22% van de gevallen er in de koopverkoopovereenkomst bepalingen werden opgenomen die voortvloeien uit of verband houden met de Covid-19 pandemie.

Wat met reeds afgesloten transacties?

- Vaker discussies over earn-outs gelet op impact van Covid-19 op resultaten van de overgenomen target
- Kopers proberen impact Covid-19 op resultaten van de overgenomen target soms te verhalen onder verklaringen en waarborgen
 - problematisch aangezien verklaringen en waarborgen in principe enkel betrekking hebben op het verleden
- Wat kunnen verkopers doen die nog een deel van de koopsom moeten ontvangen van een koper die in financiële moeilijkheden is gekomen?

M&A trends post-Covid-19



Trends in waarderingen en transactie volume (post) Covid-19?

Nieuwe Vlerick M&A Monitor verschijnt eind mei:

- Duidelijk overzicht van impact Covid-19 op Belgische M&A-markt in 2020
- Vooruitblik naar post-Covid-19 op Belgische M&A-markt in 2021

“Ik heb geen glazen bol, maar ik denk dat we ons aan een opstoot van M&A-activiteiten mogen verwachten als de situatie tegen midden 2021 genormaliseerd zou zijn. Als het vertrouwen hersteld is bij de kopers – die meer dan genoeg cash hebben – en ze de weg vinden naar de bedrijven – die vaak nieuwe middelen nodig hebben – kan het snel gaan. Zo’n scenario lijkt mij realistischer dan een negatieve naschok.”

Mathieu Luypaert, professor Bedrijfsfinanciering en Fusies & Overnames aan Vlerick Business School

FDI screening

- Verordening (EU) 2019/452 tot vaststelling van een kader voor de screening van buitenlandse directe investeringen in de EU
- In werking getreden op 11 oktober 2020
- Mogelijkheid voor de EU-landen om transparante, voorspelbare en niet-discriminerende mechanismen in te voeren voor het onderzoeken van **buitenlandse directe investeringen**, (BDI) om redenen van veiligheid of openbare orde
- België zal voorzien in oprichting Screeningcomité Buitenlandse Investeringen om buitenlandse investeringen in strategische sectoren (energie, vervoer, gezondheid, communicatie en defensie) te screenen
- Momenteel nog geen definitieve wettekst beschikbaar.

Distressed M&A

“With government support being provided to businesses to ward off mass insolvencies, distressed transactions have been few and far between in 2020, although these are expected to increase in 2021.”

Legal 500 – Legal Market Overview

- Beperkt aantal distressed M&A transacties in 2020 omwille van overheidssteun aan noodlijdende bedrijven;
- Verwachting is dat distressed M&A transacties in 2021 zullen toenemen zodra overheidssteun wordt stopgezet.
- Hoger risico maar ook potentieel hogere rendementen dan klassieke M&A

Distressed M&A

- Voornamelijk voer voor:
 - Gespecialiseerde investeringsfondsen die werden opgericht met het oog op de herstructurering van noodlijdende bedrijven:
 - Vroeger voornamelijk Angelsaksisch
 - Recent ook Belgische voorbeelden:
 - In2Action Capital
 - CIM Capital (bekend van recente investering in Neckerman)
 - Gaan zich operationeel meer roeren dan klassieke private-equity fondsen

- Concurrenten die Covid-19 crisis zonder kleerscheuren zijn doorgekomen en nog over voldoende middelen beschikken om opportunistisch de markt te betreden

Distressed M&A

- Proces hangt grotendeels af van het niveau van financiële moeilijkheden waar target zich in bevindt, voornaamste onderscheid:
 - Overdracht van een (gedeelte van een) onderneming in het kader van een insolventieprocedure
 - Overdracht buiten het kader van een insolventieprocedure (nog voldoende financiële ademruimte om (beperkte) periode op eigen kracht verder te kunnen)
 - Vaak betrokkenheid van andere partijen dan enkel verkoper (bv. schuldeisers, curator of rechter-commissaris)

Distressed M&A: aandachtspunten en kenmerken

- Structurering van de transactie
- Waardering van de target en prijsbepaling
- Due diligence
- Bescherming door verklaringen en waarborgen
- Anti-embarrassment clauses

Distressed M&A: Structurering van de transactie

- Vaker onder de vorm van een asset deal dan klassieke share deal:
 - Mogelijkheid voor koper om de levensvatbare delen van de business te detecteren en enkel deze over te nemen, alsook achterlaten van historische schulden / akkoord van schuldeisers om korting op hun schuldvorderingen toe te staan
 - Eventueel afsplitsing van levensvatbare delen in Newco die dan wordt overgenomen
 - In kader van overdracht binnen formele insolventieprocedure (quasi) altijd overname van bepaalde assets
 - Steeds aandacht houden voor bestuurdersaansprakelijkheid en verdachte periode

Distressed M&A: Waardering van de target en prijsbepaling

- Waardering van de target meestal niet evident gelet op bijzondere situatie waarin deze zich bevindt
- Soms overstijgen schulden de ondernemingswaarde (= negatieve prijs) → hoe mee om te gaan:
 - Korting door schuldeisers
 - Overname van assets of onderneming met betaling aan koper door verkoper

Distressed M&A: due diligence

- Beperkte of geen tijd voor due diligence
- Focus op voornaamste risico's, bv.:
 - Vrije overdracht van gewenste activa
 - Eigendomstitels
 - Change of control clauses
 - Overdracht personeel

Distressed M&A: Bescherming door verklaringen en waarborgen

- Gelet op moeilijke situatie waarin verkoper of target zich bevindt is bescherming door verklaringen en waarborgen de facto beperkt:
 - Voorzien voldoende zekerheidsmechanismen (escrow of bankgarantie)
 - Warranty&Indemnity (W&I)- insurance
 - Echter zeer beperkte toepassing in Belgische M&A-markt; volgens 5^{de} editie van de Contrast M&A Survey werd slechts in 8% van de transacties in periode 2016-2020 gebruikt gemaakt van een W&I-insurance en dan voornamelijk in de mega-deals en amper in de transacties met een waarde onder de 10 miljoen euro die het gross van de Belgische M&A markt uitmaken.

Distressed M&A: Anti-embarrassment clauses

- Anti-embarrassment clause: is een clause die de verkoper in staat stelt de koopprijs te herberekenen en deze te verhogen ingeval de koper dezelfde aandelen tegen een hogere prijs verkoopt. Deze clause is slechts geldig gedurende een bepaalde periode na de voltooiing van de transactie.
- Komt vaker voor in distressed M&A-transacties gelet op korting op ondernemingswaarde die door verkoper moet worden toegestaan of op vraag van schuldeisers die korting op hun schuldvordering moeten toestaan.

Einde

Hartelijk dank !



Pieter Van den Broeck
Advocaat / Partner – Corporate M&A
+32 473 45 58 35
pieter.vandenbroeck@monardlaw.be