

GRANT THORNTON EXPERTS OVER M&A ANNO 2011:

Vroeger kon alles, nu draait het om inhoud en toegevoegde waarde

M&A voor en na de crisis is een volledig andere wereld. Overnames die met nauwelijks eigen vermogen werden gefinancierd behoren definitief tot het verleden. Anno 2011 draait het puur om de inhoud. M&A deskundigen Matthieu Tak en Luc Daemen van Grant Thornton kijken naar de kansen en bedreigingen voor zowel kopers als verkopers in het huidige dealklimaat.

Alle signalen wijzen erop dat er in de midmarket een flinke overnamegolf aan zit te komen. Zo zijn private equity-fondsen en hedge funds op zoek naar pareltjes. Volgens een recent artikel van Fondsnieuws 'brandt het geld in hun zak'. Banken beperken weliswaar hun 'leverage' tot 50 procent van de koopsom, maar desondanks hebben investeringsfondsen volgens het artikel ruim 2000 miljard euro te besteden, waarvan 400 miljard euro in Europa. Hoe kijken de M&A experts Luc Daemen (corporate finance) en Matthieu Tak (due diligence, herstructureren en performance verbetering) van accountants- en advieskantoor Grant Thornton aan tegen de markt van dit moment? "De cash is aanwezig", constateert Tak. "Behalve PE, zijn er ook veel sterke bedrijven met een overnamekas en kooplustige bedrijven uit opkomende landen die aan het jagen zijn. Wat mij betreft is het nu meer een kopersmarkt dan een verkopersmarkt. Verkopers willen er natuurlijk het maximale uithalen, maar dat gaat minder makkelijk in dit klimaat. Daarom wordt er nu vaker gekeken naar trade buyers en strategische alianties." Uit onderzoek van Zephyr blijkt dat het aantal transacties van minderheidsdeelnemingen enorm is toegenomen in 2011. In 2010

(jan t/m aug) gebeurde dit 30 keer in de Nederlandse M&A-markt. In dezelfde periode in 2011 gebeurde dit 199 keer. De totale M&A transactiemarkt groeide eveneens in deze periode, echter minder snel. Daemen: "Een minderheidsaandeel verkopen kan een interessante optie zijn voor dga's die de verwachting hebben momenteel geen gunstige prijs te kunnen krijgen voor hun bedrijf. Ze halen er dan een partij bij die de zaak kan versterken, terwijl de dga's zelf nog een paar jaar aan kunnen blijven. Ook voor kopers liggen hier kansen om voor redelijk weinig te participeren in mooie groei-bedrijven. Ook zien we in onze valuationspraktijk een toename van aandeelhouders die uit elkaar willen. Door het gure economisch klimaat wordt de samenwerking tussen aandeelhouders sneller op de proef gesteld. Men wil dan een objectieve waardeanalyse, maar ook arbitragezaken die via rechtbank of ondernemingskamer lopen zijn toegenomen."

Financiering in moeilijke tijden

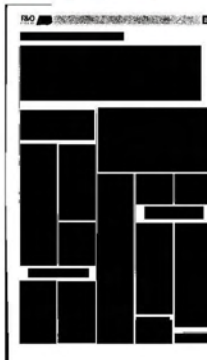
In de corporate finance markt gaan al lang geluiden rond dat banken te voorzichtig zijn geworden. Op 12 augustus meldde Het Financieel Dagblad dat banken in het MKB onverminderd bereid zijn tot overnamefinanciering, maar dat grote transacties niet meer rond te breien zijn. Hoe

kijken de M&A specialisten van Grant Thornton hier tegen aan? Volgens Tak, zelf een oud-bankier, is iedere goede deal nog steeds financieerbaar. "Is het lastiger dan voor de crisis? Absoluut. Je hebt meer eigen vermogen en/of achtergestelde leningen nodig dan vroeger. Vaak wordt dat uitgelegd alsof niks meer kan. Nee, we zijn gewoon te verwend geraakt. Vroeger kon alles en nu gaat het puur om de inhoud." In veel due diligence rapporten ziet Tak die inhoud nog te weinig terug. "Vaak wordt er in zo'n rapport alleen teruggeblikt en ontbreken de verbeter- en investeringsvoorstellen voor de toekomst. Om een goed financieringsrisicoprofiel te krijgen moet je gewoon weten hoe de onderneming draait. Dat is ook een van de redenen dat wij onze due diligence praktijk en Restructuring & Performance Improvement (R & PI) samen hebben gevoegd. De mensen van R & PI hebben veel operationele know how en kunnen veel toegevoegde waarde aan een due diligence rapport toevoegen. Bovendien kunnen zij direct na de overname bij de integratiefase aan de slag."

Verkopen tegen de juiste prijs

'Is nu het goede moment om te verkopen?' Dat is een vraag die veel ondernemers Grant Thornton momenteel stellen. "Hier is geen eenduidig antwoord op te geven", aldus Daemen. "Het hangt nauw samen met het type bedrijf en de branche waar je in zit. Wel blijkt uit diverse studies dat de crisis een beperkte invloed heeft gehad op waarderingen bij kleine en middelgrote transacties, dat er geïnteres-

seerde kopers zijn en dat er genoeg financiële middelen voorhanden zijn om transacties te financieren. Over wat voor transacties het ook gaat, de discussie wat een bedrijf waard is blijft een lastig vraagstuk." Tak haakt hier op in: "Precies. Veel bedrijven groeien wel hard, maar dat zie je niet direct bottom-line terug in de resultaten omdat deze bedrijven investeren in groei. De uitdaging voor de adviseur is om een passende dealstructuur te bedenken waar partijen de toekomst mee in kunnen, want daar ligt uiteindelijk het antwoord." Waar liggen kansen om organisaties beter voor te bereiden op de toekomst en een eventuele verkoop? Tak: "Ik zie nog veel bedrijven die onvoldoende naar hun core business teruggaan. Ze hebben in de crisis wel kostenreducties doorgevoerd, maar focussen nog veel te veel op omzet en bruto marge. Onderwerpen als netto marge per product en klant alsmede haar cash resultante worden nog steeds onderbelicht. Misschien moeten zij wel onderdelen afsplitsen en krijgen zij zo meer rendement met minder activiteiten, maar veel bedrijven vinden dit eng. Verder vind ik human capital en stakeholdermanagement



ondergeschoven kindjes. Het afbreukrisico van deze zaken is misschien niet zo zichtbaar, maar bedrijven laten op deze gebieden wel kansen liggen." Daemen: "Je kunt de vraag ook omdraaien; wat is het profiel van een prima verkoopbaar bedrijf? Dat is een bedrijf met een business-model en distributiekanaal dat toekomst-proof en snel schaalbaar is."

Veranderde rol adviseur

Een veranderde M&A-markt, waarin het draait om inhoud, vraagt ook om een nieuw soort adviseur. Volgens Tak is dat een adviseur die daad bij woord durft te voegen. "In het verleden werden adviseurs onvoldoende verantwoordelijk gehouden voor hun advies. Daarom zijn wij bij Restructuring & Performance Improvement ook bereid op basis van successfee's te werken en niet alleen op uurbasis. Ik vind dat wanneer je een pre-acquisition rapport

hebt gemaakt, je ook bereid moet zijn je nek uit te steken en het op no cure no pay basis te implementeren. Anders kun je maar wat roepen en zet het weinig zoden aan de dijk." Daemen: "Een bedrijf heeft niks aan algemeenheden, maar wil fundamenteel begrepen worden en men wil echte toegevoegde waarde. Het betekent heel veel om dat goed te kunnen. Het is niet voldoende om een brancherapport te pakken en te zeggen 'jouw branche groeit met zoveel procent'. Je moet echt begrip hebben van het specifieke bedrijf. Wat is de succesfactor van deze onderneming en wat zijn de risico's? Risico wordt vaak als iets negatiefs gezien, maar het is net zo goed een kans. Hoe beter je de sector kent, hoe beter je de risico's begrijpt, lees de kansen en bedreigingen. Een adviseur die weet waar hij het over heeft, gelooft in zijn advies en kan zich beter committeren.

Een win-win situatie dus, voor zowel klant als adviseur." ■

Matthieu Tak en Luc Daemen zijn M&A experts bij Grant Thornton.

"In het verleden werden adviseurs onvoldoende verantwoordelijk gehouden voor hun advies."

"Een minderheidsaandeel verkopen kan een interessante optie zijn voor dga's die nu geen goede prijs kunnen krijgen."

