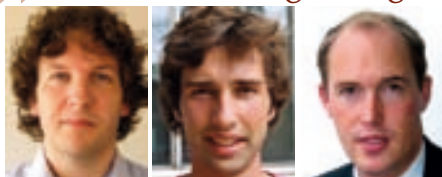


F&O #8

VAKBLAD VOOR FUSIE & OVERNAME

» 6 Earn Out-vergoedingen



Voor ondernemingen met een kalenderjaar als boekjaar die rapporteren op basis van International Financial Reporting Standards (IFRS), is voor fusies en overnames die plaatsvinden op of na 1 januari 2010 een

nieuwe standaard van toepassing. Deze nieuwe standaard, IFRS 3R 'Business Combinations', zorgt voor een aantal ingrijpende wijzigingen in, en nadere bepalingen voor, de verwerking van fusies en overnames.

» 10 Imtech: nog lang niet uitgegroeid



Het overnemen van bedrijven lijkt Imtech te passen als ware het een maatpak. De Europese dienstverlener op het gebied van informatie- en communicatietechnologie, elektrotechniek en werktuigbouw – met hoofdkantoor in Gouda – kwam de afgelopen jaren veelvuldig in het nieuws met grote en minder grote overnames.

Hoog tijd voor een interview met CEO René van der Bruggen. "We rekenen ons niet rijk met synergievoordelen"

» 16 Risicokapitaal: investeren in slagkracht van ondernemers



Een mismatch tussen enerzijds een toenemende behoefte van ondernemers aan kapitaal wanneer de markt weer aantrekt en anderzijds een gebrek aan financieringsmogelijkheden dreigt dé bottleneck te worden op de weg naar economisch herstel. Daar moet een oplossing voor gevonden worden. Welke rol kan risicokapitaal

hierbij spelen en hoe kan een ondernemer gebruik maken van de mogelijkheden die er op dit gebied zijn?

» 20 Tien topadvocaten over de 'Best M&A Lawyer 2010'



Tijdens de M&A Awards zullen de beste dealmakers en deals van 2010 weer bekend worden. De titel 'Best M&A Lawyer' gaat doorgaans naar die advocaat, die een succesvolle en significante rol gespeeld heeft in een aansprekende deal en daarbij zeer complexe dealprocessen uitstekend heeft overzien. Wat beschouwen de sleutelfiguren van de vorige jaren als belangrijkste eigenschappen voor een 'Best M&A Lawyer'? Wij vroegen het tien prominente overnameadvocaten.

» Voorwoord	4
Michiel Rohlof	
» Nieuws	5
» Transactie Top 10	14
Maarten Vijverberg	
» Wisselcolumn	19
Johan Kleyn	
» PE portret	25
Laura Rooseboom, Start Green Venture Capital	
» Branche van de maand	26
Food & Drink, Jan Willem Jonkman	
» Forum: "Joint M&A rollen overschat"	28
» Entries & Exits	30
» Aanraders	31
» Colofon	31

RISICOKAPITAAL

Investeren in de slagkracht van ondernemers

Een mismatch tussen enerzijds een toenemende behoefte van ondernemers aan kapitaal wanneer de markt weer aantrekt en anderzijds een gebrek aan financieringsmogelijkheden dreigt dé bottleneck te worden op de weg naar economisch herstel. Daar moet een oplossing voor gevonden worden. Welke rol kan risicokapitaal hierbij spelen en hoe kan een ondernemer gebruik maken van de mogelijkheden die er op dit gebied zijn?

Wilco Schoonderbeek (investment manager bij participatiemaatschappij PPM Oost) zal in dit artikel ingaan op de rol van investeringsmaatschappijen in het algemeen en van PPM Oost in het bijzonder. Het financieringsproces wordt nader beschreven en er wordt stilgestaan bij een aantal instrumenten die de ondernemer ter beschikking staan.

HUDIGDE MARKT/ECONOMISCH KLIMAAT

De Nederlandse economie moet het hebben van ondernemerschap en innovatie. Jaarlijks worden miljarden geïnvesteerd in onderwijs en onderzoek. Wat betreft kennisontwikkeling staat ons land dan ook goed aangeschreven. Kennisontwikkeling heeft geen zin als dit niet leidt tot nieuwe bedrijvigheid. Naast kennis en ondernemerschap hebben innovatieve bedrijven ook veel geld nodig om te kunnen starten én doorgroeien. Niet zozeer subsidies, maar vooral eigen vermogen waarmee risico's genomen kunnen worden. Daar ligt echter wel een knelpunt. Vanwege het hoge risico beleggen Nederlandse institutionele beleggers bijvoorbeeld steeds minder in (Nederlandse) venture capital fondsen. Volgens de NVP lag gedurende 2005 en 2006 het niveau 50% onder dat van 2004

en in de periode 2007-2009 zelfs 75%. PPM Oost speelt een belangrijke rol als grootste 'early stage' investeerder in Nederland bij het oplossen van dit knelpunt.

Schoonderbeek: "De effecten van de crisis zijn natuurlijk ook merkbaar in Oost-Nederland.. Zo zijn banken nog meer risicomijdend geworden en stellen zich ten aanzien van bedrijven terughoudender op dan voorheen. Ze hebben te maken met hogere kapitaalseisen, gesteld door de markt en de financiële toezichhouders ten aanzien van de omvang en de kwaliteit van hun buffervermogen en hun toelaatbare maximale leverage ratio's. Banken lenen dus minder gemakkelijk geld uit, willen minder risico lopen en vragen meer zekerheden. Dit treft met name groeiende en innovatieve ondernemingen, want groei en innovatie levert vaak pas winst op in de toekomst en het succes is moeilijk voorspelbaar. Daardoor kunnen juist innovatie- en groeitrajecten moeilijker gefinancierd worden."

Ook kunnen bedrijven minder makkelijk krediet krijgen bij hun leveranciers, omdat de percentages bevoorschotting op bijvoorbeeld voorraden en debiteuren worden

teruggeschroefd. Opzegging en/of duurdere kredietverzekeringen maken het ook niet eenvoudiger voor bedrijven. Zonder aanvullende maatregelen ontstaat er dus bij een economisch herstel een toenemende kredietvraag enerzijds en anderzijds een gebrek aan ruimte voor kredietverlening. Het nieuwe fonds MKB Kredietfaciliteit Gelderland van PPM Oost is een dergelijke maatregel. Dit fonds heeft 25 miljoen euro beschikbaar om MKB-bedrijven die last hebben van de crisis, maar in de kern wel financieel gezond zijn, een achtergestelde lening te kunnen verstrekken. Schoonderbeek: "Gezien het aantal aanvragen dat wij krijgen is daar duidelijk een behoefte aan. Je ziet nu ook dat dit initiatief navolging krijgt in de markt. Zo heeft KPMG bijvoorbeeld het platform Portal Holland in het leven geroepen, een platform waar Nederlandse bedrijven in contact kunnen komen met aanbieders van liquiditeit".

Deze initiatieven kunnen een vliegwieleffect bewerkstellingen door bedrijven te financieren op een wijze waardoor banken weer ruimte krijgen om op hun beurt nieuwe kredieten te kunnen uitgeven. Zowel banken als participatiemaatschappijen hebben middelen om verdere groei van een onderneming te faciliteren, maar beide opereren wel vanuit een ander perspectief. De focus van een bank is *behoud* van waarde en het minimaliseren van risico's dat de onderneming in gebreke blijft. De focus van een participatiemaatschappij ligt op het *creëren* van waarde. Later in dit artikel zal verder worden ingegaan

op de wijze waarop die waardecreatie vorm kan worden gegeven.

FOCUS OP WAARDECREATIE

Bij PPM Oost gaat waardecreatie niet in de eerste plaats om rendement, maar om de positieve bijdrage aan de economische ontwikkeling in Oost-Nederland. Natuurlijk is waardecreatie in de financiële zin ook erg belangrijk omdat dit PPM Oost in staat stelt om haar rol te blijven uitoefenen. Om dit te bewerkstelligen is het van belang dat gedurende het gehele financieeringsproces inzicht moet worden verkregen in de risico's die worden aangegaan, consensus moet worden bereikt over het rendement wat daar tegenover moet staan en daadkracht om met de juiste maatregelen de waarde van een onderneming te maximaliseren. In het proces zijn een aantal fases te onderkennen en in elk van deze fases is inzicht in de kansen en bedreigingen voor de onderneming van groot belang.

In de eerste fase, het acquisitieproces, gaat het de investment manager om het expliciet maken van kansen en risico's. Dit moet hij vertalen naar een waardering voor het te nemen aandelenbelang. Dit proces loopt via de volgende stappen; aanmelding en intake, het beoordelen van de aanvraag, eventueel zoeken van co-investeerders, het doen van een financierings-

voorstel en als laatste de formele afwikkeling. Voorafgaand aan iedere investeringsbeslissing is het belangrijk om helder voor ogen te hebben wat de logica achter de investering is. Waar moet het bedrijf over 3 jaar staan. Is een buy & build strategie een optie? Is het nodig om het managementteam op een aantal fronten te versterken?

Indien de transactie succesvol is verlopen en de deal is gesloten begint de tweede fase, de beheerfase. Voor de investment manager is het zaak de onderneming zo goed mogelijk te faciliteren. Uiteindelijk moet dit leiden tot een exit. Hierin staat het ten gelde maken van de opgebouwde waarde centraal. Om de slagkracht verder te vergroten heeft PPM Oost acquisitie en beheer gescheiden (zie kader).

In de beheerfase is waardecreatie is het centrale thema voor de investment managers. Na closing zijn het voornamelijk de volgende factoren die de uiteindelijke waardecreatie beïnvloeden:

- Optimalisering van de financieeringsstructuur
- Verbetering van de bedrijfsvoering
- Multiples bij exit

Dit artikel zal niet verder ingaan op de financieringsstructuur. Welke multiples op het moment van exit in de markt gangbaar zijn is voor individuele investment managers

nauwelijks te beïnvloeden. Timing is daarom erg belangrijk. Multiples zijn mede afhankelijk van de volgende factoren i) complementariteit met de business van de potentiële koper, ii) positionering in de markt (imago, public relations) en iii) de ebitda in relatie tot de fase waarin de target zich bevindt (start-up, mature). De investment manager moet op de hoogte zijn van deze aspecten en de laatste ontwikkelingen in de markt om het exit proces tijdig op te starten en daarmee gebruik te maken van eventuele gunstige marktomstandigheden.

Naast de effecten van de financieeringsstructuur en exit multiples zal waardecreatie dus met name uit de optimalisatie van de bedrijfsvoering moeten komen. Schoonderbeek: "Wat ons betreft de kern van het 'vak' participeren. Wij investeren vaak in jonge bedrijven, met sterke, innovatieve ideeën. Het is de uitdaging om vanuit dat idee een toonaangevende onderneming uit te bouwen. Ondernemers zijn vaak niet alleen op zoek naar een zak met geld, maar staan ook open voor ondersteuning op het gebied van marketing & sales, financiën en ondernemerschap."

"Als investment manager nemen wij een hele duidelijke positie in. Wij zijn géén bankier, gaan niet op de stoel van de commissarissen of de directie zitten, maar helpen daar waar wij denken toegevoegde waarde te kunnen bieden en zijn beschikbaar voor de onderneming wanneer dat nodig is. Om ondernemers te kunnen helpen moet je zelf ook ondernemerschap tonen, met name bij startende, innovatieve bedrijven. Omstandigheden veranderen snel, als investment manager moet je dus dicht op de onderneming zitten. Het gaat daarbij om een mengeling van financieel-economische en minder harde facto- >>

PPM OOST INNOVEERT ZELF OOK; WERKEN MET TWEE TEAMS

De groei van de portefeuille en nieuwe liquide middelen noodzaken PPM Oost tot een andere taakverdeling. De organisatie bestaat nu uit twee teams. Het Acquisitieteam behandelt alle inkomende aanvragen en begeleidt het hele traject van lead tot closing. Hierdoor hebben de investeringsmanagers hun handen vrij om alle aanvragen snel te beoordelen terwijl tevens de commerciële uniformiteit wordt vergroot. Het Beheerteam ziet toe op het continu volgen van de deelneming, treedt op als sparringpartner en financieel geweten, ondersteunt het bedrijf bij het realiseren van meer ondernemingswaarde en speelt ook een belangrijke rol bij exits van de deelnemingen.

ren. Daarnaast kunnen de bedrijven uit de portefeuille rekenen op het netwerk van ondernemers, sector-experts en durfkapitalisten.”

Het aanbrengen van de juiste structuur, focus, verbeteren van de informatievoorziening en het verder versterken van het management zijn daarbij belangrijke aspecten. In de huidige economische omstandigheden is het van groot belang dat bedrijven zich goed voorbereiden op eventuele tegenvallers en verschillende uitgewerkte scenario's klaar hebben liggen. Een gedegen voorbereiding en het kunnen laten zien dat je in kunt spelen op veranderende marktomstandigheden geeft ook vertrouwen richting andere belangrijke stakeholders waaronder vaak banken.

Schoonderbeek: “De juiste informatievoorziening is inderdaad erg

belangrijk. Je moet als ondernemer weten waar je staat en waar je op stuurt. Het tijdig kunnen herkennen van signalen en daar op de juiste wijze op reageren is natuurlijk een cliché van de eerste orde, maar in de waan van de dag is dat voor een ondernemer niet altijd even eenvoudig. Als investment manager ben je een belangrijk klankbord in deze voor de ondernemer.”

Met het management worden concrete doelstelling geformuleerd en wordt een rapportageproces vastgesteld. Doel hiervan is om mogelijke knelpunten transparant te maken en openheid te geven over de (tussenliggende) resultaten. Alleen dan kunnen de juiste corrigerende maatregelen worden genomen. In een latere fase zal het beheer zich meer gaan richten op het verbeteren van de operationele activiteiten van het bedrijf. Denk daarbij aan het verkoopproces of aan het efficiënter maken van de R&D processen.

Als participatiemaatschappij kan je het management daar waar nodig begeleiden met de uitvoering van de initiatieven, maar het management blijft uiteindelijk verantwoordelijk. Daarbij kan de raad van commissarissen ook een belangrijke rol spelen.

CONCLUSIE

Participatiemaatschappijen spelen, samen met banken, overheden en particuliere investeerders, een belangrijke rol in het scheppen van een innovatief en ondernemend klimaat. Een klimaat wat de BV Nederland in staat moet stellen om de kansen die er zijn ook daadwerkelijk te verzilveren. Goede samenwerking tussen bovengenoemde partijen is hiervoor noodzakelijk. Participatiemaatschappijen worden in toenemende mate aangesproken in hoeverre zij in staat is gebleken een dergelijk klimaat te creëren. De beheerfase is daarbij van cruciaal

belang, immers dan moet een omgeving ontstaan waarin een ondernemer zijn bedrijf verder kan uitbouwen. Daarbij moeten investment managers in staat zijn uit te leggen op welke wijze de beschikbare middelen worden ingezet en hoe dit bijdraagt aan de waardeontwikkeling van de onderneming. Waardecreatie door middel van het verbeteren van de operationele bedrijfsvoering, is een vaardigheid die voor elke participatiemaatschappij van toenemend belang is. Participatiemaatschappijen moeten meer te bieden hebben dan alleen kapitaal en zich kunnen inzetten op innovatie, groei en waardecreatie in de brede zin. Met de juiste organisatie, kennis en instrumenten kunnen zij portefeuillebedrijven helpen kansen te verzilveren en daarmee de waarde van deze portefeuille bedrijven te maximaliseren. 

Praktijkvoorbeeld: NedAero components

"Mede dankzij de inbreng van ppm oost zijn is NedAero components in staat haar ambities te verwezenlijken. De combinatie in de vorm van ondernemerschap, netwerk, kennis en kapitaal kunnen wij zeer waarderen".

Ruud Kleinendorst,
Directeur NedAero.

PPM Oost heeft in 2009 de management-buy-out van NedAero Components mede mogelijk gemaakt zodat de onderneming verder kan groeien en innoveren. Het bedrijf is gespecialiseerd in de fabricage van onderdelen en in onderhoudswerkzaamheden aan vliegtuigen en helicopters. Het bedrijf is gevestigd in Zevenaar, strategisch gelegen tussen Schiphol en Düsseldorf Airport. NedAero heeft 25 medewerkers.

KORTE SCHETS PPM OOST

Participatiemaatschappij Oost Nederland NV (PPM Oost) investeert in kansrijke bedrijven die zich profileren als voorloper of trekker van de regionale economie. Bedrijven in de investeringsportefeuille hebben vrijwel zonder uitzondering een hoog risicoprofiel en een innovatief karakter. PPM Oost investeert met name in bedrijven binnen de sectoren voeding, gezondheid en technologie. Maar ook innovatieve bedrijven in andere sectoren behoren tot de doelgroep. Het aantal participaties groeide in korte tijd van veertig naar honderd en het fondsvermogen is in de laatste zes jaar meer dan verdubbeld: van 50 miljoen euro naar 112 miljoen. Bij een participatie neemt PPM Oost rechtstreeks deel in het aandelenkapitaal van uw onderneming. Het aandelenbelang dat PPM Oost heeft, is altijd een minderheidsbelang. Projectfinanciering of financiering in de vorm van achtergestelde leningen behoort ook tot de mogelijkheden.