

“Door een gebrek aan goede assets en veel ‘verplichte’ exits zullen we de komende tijd vooral secondaries zien”

DOOR MICHIEL ROHLOF

Forumleden spreken zich uit over een M&A-gerelateerde kwestie. Deze editie: “Door een gebrek aan goede assets en grote exitdruk / verplichte exits bij PE-partijen zullen we de komende tijd vooral secondaries zien”



▲ **Robert De Boeck, Antea:** “Van verplichte exits kun je niet spreken, dat zien we in Private Equity zelden nog. Alle Private Equity partijen richten hun fondsen zo flexibel mogelijk in – zonder vaste looptijden- om ook geen exitdruk te krijgen. Wel zijn er veel fondsen in 2007 en 2008 opgericht waar relatief weinig overnames mee gedaan zijn. Aan de koperskant is aldus veel geld en door het gebrek aan kwalitatief hoogwaardige assets ontstaat er een grote

discrepancie tussen vraag en aanbod. Het verbetert wel iets, omdat er veel DGA's zijn die in feite voor de crisis al aan verkoop dachten maar nu eindelijk de markt voldoende aangetrokken achten en de stap maken. De meeste DGA's met verkoopplannen die de afgelopen jaren hebben afgewacht, zitten de tijd echter nog steeds uit. De hoeveelheid proposities is daarom nog steeds beperkt. Verkoopt men wel, dan betreft het meestal management buy-ins in combinatie met een investering door een participatiemaatschappij. De identiteit van een bedrijf blijft bij een buy-in toch meer intact dan bij een verkoop aan een concurrent. Assets zijn kwalitatief wel beter dan twee jaar geleden, toen het vooral turnaround en recovery betrof. Als die ontwikkeling zich doorzet, verwacht ik in 2011 een behoorlijk aantal transacties. De aandacht van PE-partijen zal zich waarschijnlijk ook meer richten op secondaries. Er zijn tal van voorbeelden dat een secondary een goede waardesprong weet te maken in een korte periode. Verkopende partijen weten ook dat je de kopers altijd wat moet gunnen. Tegen de hoofdprijs verkopen werkt niet: dan ziet iedereen dat de groei eruit is. Ook in PE geldt: wie het onderste uit de kan wil, krijgt de deksel op de neus.”

▼ **Piet-Hein de Jager, Parcom Capital:** “Het aantal secondaries hangt niet direct samen met een gebrek aan goede assets; dat wekt de indruk dat secondaries geen goede assets zijn. Secondaries, tertiaries zijn steeds meer standaard onderdeel van de industrie, zoals in de UK ook te zien. Traditioneel richtten PE-partijen zich primair op nieuwe deals; om zo de eerste PE-partij te zijn die ergens als PE aandeelhouder toetreedt. Voor alleen primary deals is er echter een te beperkt aantal assets





ROBERT DE BOECK: "VERKOPENDE PARTIJEN WETEN DAT JE KOPERS ALTIJD WAT MOET GUNNEN"

in de markt. Toch zijn er zeker goede bedrijven te koop voor PE-partijen die eerste PE-aandeelhouder willen zijn. Zelf hebben we onlangs Hobr  Instrumenten aangekocht; een familiebedrijf – sinds 1978 – dat wereldwijd actief is op het gebied van gasmetingsapparatuur. Aangezien er op steeds moeilijkere plaatsen olie en gas gewonnen wordt en dat steeds vaker zogenaamd "sour gas" betreft, is het van groot belang om te weten wat voor samenstelling de grondstoffen hebben alsmede wat voor uitstoot de processen opleveren. Gasmetingen worden dus steeds belangrijker. Hobr  zal nu verder internationaal gaan uitrollen."



▲ **Jean-Pierre Buijtelts**, Gimv: "We verwachten de komende tijd inderdaad meer secondaries te zien vanwege fondsdruk. Daarentegen werken we momenteel meer en meer aan goede primary deals. Via ons industri le netwerk komen we aan tafel bij inte-

ressante bedrijven waar we mogelijk een rol kunnen spelen. Wij hebben als evergreen gelukkig geen desinvesteringdruk, hierdoor krijgen ondernemers bij Gimv alle ruimte om zich op de business te richten. Ondernemers hebben de crisis achter zich gelaten en zetten sterk in op het realiseren van groei. Hier zijn niet altijd direct de middelen voor en we zien daarom veel bedrijven die een partner zoeken om de groei te ondersteunen met investeringen en overnames. Daarnaast zijn opvolgingsvraagstukken van alle tijden, bedrijven zijn in rustiger vaarwater gekomen en er is weer de rust om het familiebedrijf naar de volgende fase te brengen. We zien meer bedrijven naar de markt komen maar de prijsverwachtingen zijn regelmatig wat aan de hoge kant. Dit is aantrekkelijk bij verkoop maar aan de koopzijde blijven we gedisciplineerd met oog voor een gebalanceerde deal voor alle betrokkenen. De markt trekt recent dusdanig aan dat de verschillende private equity partijen selectiever moeten zijn op welke deals ze inzetten, naar ons idee biedt dit volop kansen om een aantrekkelijke investering te doen."

► **Alexander de Vries**, NEON Private Equity: "Er is mijns inziens weinig correlatie tussen het gebrek aan goede assets en secondaries. In groter verband wordt Private Equity als eigendomstructuur in toenemende mate geaccepteerd met als gevolg dat er meer bedrijven door PE-partijen gehouden worden. Een korte termijn waardecreatie waarmee de secondaries belast zouden zijn is veel minder van deze tijd, aangezien PE-partijen ook elkaar nodig hebben voor liquiditeit en weinig interesse hebben in secondaries waarin



bijvoorbeeld niet geïnvesteed is voor langere termijn. De genoemde 'verplichte' exits zie ik wel als mogelijke driver voor secondaries. Dit vooral door de noodzaak voor fondsen om in aanloop van nieuwe fundraising gerealiseerd track record te laten zien en dan in samenhang met andere fondsen (uit 2007-2008) waar het einde van de investeringsperiode nadert. Voor NEON Private Equity gelden deze 'verplichte exits' niet, wij stemmen de timing van een exit af op de ontwikkeling van onze bedrijven en het momentum in de markt, zonder druk ten aanzien van fondsverwachtingen. Wij kijken wel, net als onze collega PE-partijen, met belangstelling welke bedrijven in de komende periode zullen worden aangeboden."

Ook een keer meediscussi ren?
redactie@feno.nl