

# Fusie- en overnameactiviteit in flexmarkt

Richard Tieleman & Roel ter Steeg

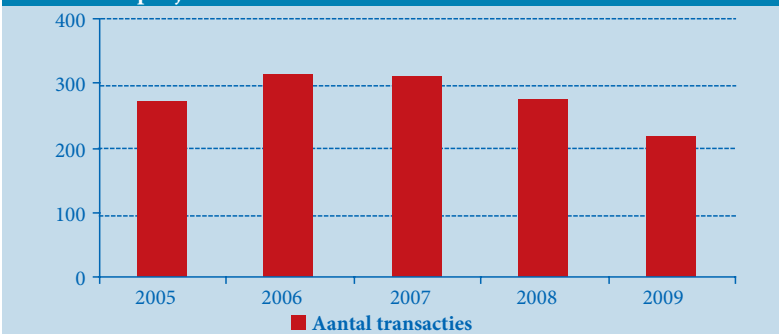
**Het effect van de kredietcrisis op de flexmarkt is goed te zien aan de fusie- en overnameactiviteit binnen de sector. In de tweede helft van 2008 liep het aantal transacties en de omvang hard terug en die tendens hield stand tot eind 2009. Inmiddels neemt het aantal fusies en overnames weer toe en zal in 2011 naar verwachting versnellen.**

De flexmarkt werd als vroegcyclische sector in 2008 en 2009 hard getroffen door de gevolgen van de wereldwijde kredietcrisis. De sector werd geconfronteerd met snel verslechterende marktomstandigheden en zag haar omzet sterk terug lopen. In Nederland daalde in 2009 de omzet van flexorganisaties gemiddeld met ruim 20 procent. Dit heeft zijn weerslag op de liquiditeits- en solvabiliteitspositie van bedrijven. Ook de financiële instellingen maakten pas op de plaats voor wat betreft financieringen voor investeringen waaronder overnames. De gevolgen hiervan zijn goed terug te zien in de fusie- en overnameactiviteit binnen de flexmarkt.

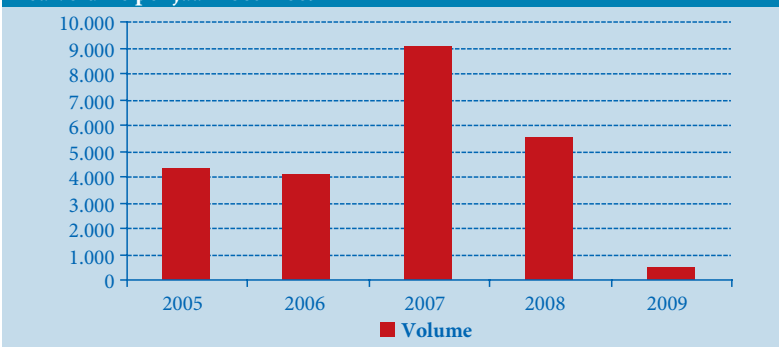
## FUSIES EN OVERNAMES WERELDWIJD

Het aantal fusies en overnames liep in 2008 en 2009 wereldwijd terug met 11,6 en 20,7 procent. Door het uitblijven van grote transacties nam het volume in deze jaren af met 39,2 en 90,6 procent. Met name in de eerste helft van 2009 was het uiterst rustig, met 89 publiek bekendgemaakte transacties, tegenover 145 in dezelfde periode van het jaar ervoor. In de tweede helft van 2009 nam het aantal transacties weer toe naar 129, in lijn met dezelfde periode in 2008. Het transactievolume steeg echter nauwelijks, hetgeen impliceert dat de kleine transacties wel doorgang vinden. Waar in 2008 de grootste transactie een omvang had van 3,2 miljard euro (overname Vedior door Randstad), had de grootste transactie in 2009 een omvang van 119 miljoen euro (overname van het Engelse Spring Group door Adecco). Veel fusies en overnames in 2009 kwamen voort uit strategische heroriëntaties en (dreigende) faillissementen.

**Aantal deals per jaar 2005-2009**



**Dealvolume per jaar 2005-2009**



## FUSIES EN OVERNAMES NEDERLAND

Ook in de Nederlandse flexbranche liep de fusie- en overnameactiviteit in 2009 hard terug. Waar in 2008 nog sprake was van een groei van 44 procent in het aantal transacties ten opzichte van 2007, nam het aantal in 2009 af met bijna 54 procent ten opzichte van het jaar ervoor. De daling was met name in het eerste helft van het jaar zichtbaar (-73 procent). De transactiemotieven in Nederland zijn eigenlijk niet anders. Diverse transacties, met name in de eerste maanden van 2010, hebben betrekking op strategische heroriëntaties, (dreigende) faillissementen, maar ook kapitaalversterking. Als gevolg van de strategische heroriëntatie nam Randstad in 2009 afscheid van haar salarisverwerkingsactiviteiten. HR Services en Gamma Dienstverlening werden verkocht

aan Raet en Cian aan NorthgateArinso. Het faillissement van Olympia Flexgroup AG leidde tot de verkoop van de Nederlandse activiteiten aan de investeringstak van NIBC en de Duitse en Poolse activiteiten aan OTTO Group. Medio mei is de flexorganisatie Pool Holding, met name actief in Noord-Nederland, na een faillissement doorgestart en in handen gekomen van meerdere uitzendorganisaties.

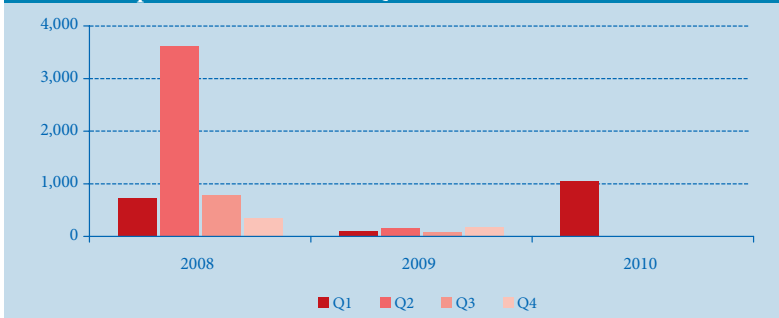
In april nam investeerder H2 Equity Partners een meerderheidsbelang in DIT Bouw en Techniek. Ongeveer een maand later gaf DPA Group 9 miljoen euro aan aandelen uit aan de financiële investeerder Project Holland Fonds en twee grootaandeelhouders, nadat de overname van WR in maart niet door was gegaan.

# komt weer op gang

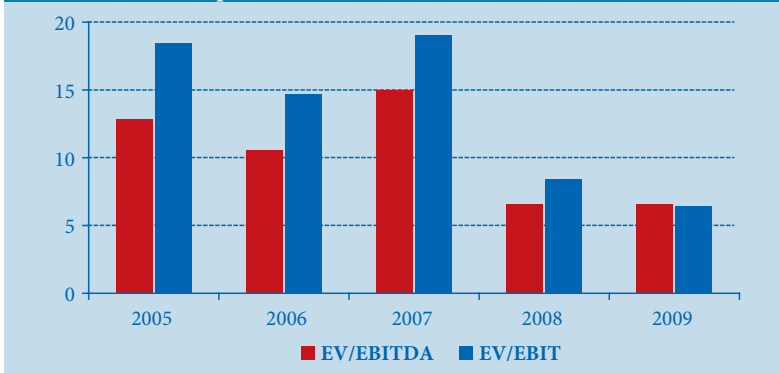


Vestiging van Vedioor aan de Meent in Rotterdam in 2001. Branchegeenoot Randstad lijfde Vedioor in 2008 in voor 3,2 miljard euro. Het was daarmee de grootste deal in de uitzendbranche dat jaar.

## Dealvolume per kwartaal 2008-2010Q1



## EV/EBIT(DA)-multiple 2005-2009



## TRANSACTIONPRIJZEN

De ontwikkelingen op de fusie- en overnamemarkt zijn ook terug te zien in de transactieprijsen. De transactieprijsen worden hierbij uitgedrukt als de verhouding (multiple) tussen de ondernemingswaarde (EV) en het

operationele resultaat voor afschrijvingen (EBITDA) en na afschrijvingen (EBIT) in het laatste jaar voor de transactie. Na de hoogtijdagen in 2007 en ervoor, zijn de transactiemultiples in 2008 sterk afgenomen. In 2009 zet deze daling zich voort. De oorzaak hier-

voor is geleden in het opdrogen van de fusie- en overnamemarkt, het uitblijven van grote transacties waarvoor relatief gezien meer wordt betaald en de verwachte resultaatdaling bij flexorganisaties waardoor lagere transactieprijsen worden betaald.

## STRATEGISCHE EN FINANCIËLE KOPERS

Over de periode 2005 tot en met Q1 2010 lag het aandeel van financiële kopers van flexondernemingen wereldwijd op 12,8 procent. In 2006-2008 lag het aandeel rond de 14,8 procent. Als gevolg van de economische recessie, de beperkte beschikbaarheid van bancair vermogen ter financiering van overnames en de onzekerheid over de portefeuileontwikkelingen van investeerders, is 2009 een duidelijke afname te zien. In het afgelopen jaar lag het aandeel van de financiële kopers op 6,9 procent.

Diverse investeringsmaatschappijen hebben nog middelen beschikbaar binnen de fondsen voor nieuwe acquisities. Daarnaast is de flexmarkt een interessante sector omdat als gevolg van de omzet- en resultaatdalingen op relatief gunstige prijzen kan worden ingestapt. Dit is terug te zien in de toename van het aandeel van financiële kopers in het eerste kwartaal 2010 naar 13,6 procent.

## VOORUITZICHTEN

In het eerste kwartaal van 2010 nam het aantal transacties wereldwijd met 25,5 procent toe ten opzichte van dezelfde periode het voorgaande jaar. Het volume, exclusief de overname van het Amerikaanse MPS Group door het Zwitserse Adecco voor een bedrag van 877 miljoen euro, steeg met ruim 70 procent. De toename van het aantal transacties had met name betrekking op de strategische heroriëntaties (desinvesteringen), faillissementen en kapitaalversterking. Met het aantrekken van de flexmarkt wereldwijd, nemen de omzetten en resultaten van de internationale spelers toe en wordt de kapitaalpositie versterkt. De oorlogskas voor overname raakt hierdoor weer op orde. Deze partijen kunnen op het moment prima profiteren van de kopersmarkt. In Nederland laat het structurele herstel van de flexmarkt nog op zich wachten. De industriële sector heeft inmiddels de weg omhoog gevonden, terwijl de dienstensector hier achteraan komt. Bij het doorzetten van het verwachte herstel van de flexmarkt eind van 2010, zal in 2011 de fusie- en overnamemarkt verder aantrekken. De ingezette consolidatie in de flexmarkt van een aantal jaar geleden zal hierdoor weer opgepakt worden, waardoor naar verwachting de grote transacties weer in beeld komen. X

*Roel ter Steeg en Richard Tieleman zijn werkzaam bij Mazars Berenschot Corporate Finance.*

**Lees meer over fusies & overnames in Flexmarkt vanaf pagina 16.**