

CORPORATE FINANCE ADVISEURS OVER KANSEN IN DE MARKT

Van commodity naar specialisatie

De huidige krappe markt met weinig puur M&A-werk staat voor Corporate Finance-adviseurs in schril contrast met de hoogtijdagen van rond 2007. Door zich te specialiseren, op een sector te focussen en door in toenemende mate buitenlandse groeimarkten te betreden gaan zij echter vol vertrouwen de toekomst in. Voor het derde rondetafelgesprek van 2010 riep F&O acht van hen bijeen. Wat betekent goed Corporate Finance advies anno 2010?



Adviseurs in discussie

2010 blijkt tot nu toe voor de meeste aanwezige Corporate finance-adviseurs een vrij magere jaar, zeker op het gebied van puur M&A-werk. Er worden weinig deals aangekondigd, closing van deals neemt meer tijd in beslag en veel projecten worden uiteindelijk helemaal niet afgerond. Na de gouden tijden tot 2007 is de eerste vraag dan ook of de M&A markt ooit weer terug zal komen op die niveaus. Robert Schuman, Nielen Schuman: "Onze markt heeft altijd een cyclisch karakter gehad, maar terugkijkend op de gouden periode van 2004-2007 denk ik dat wij toch wel iets unieks hebben meegemaakt. Het was een periode met een extreem hoog aanbod van geld en een hoge omloopsnelheid daarvan. Die periode zie ik niet meer terugkomen. Banken verstrekken minder distributie gedreven financieringen en

wegen het risico meer vanuit hun eigen balans af." Simon Barnasconi, ABN AMRO: "Het gedrag van banken is inderdaad fundamenteel veranderd. Door dat hoge aanbod van financieringen was de verhouding tussen risico en prijs zoek; het geld was op eenzelfde manier geprijsd en alle vormen van *underwriting* werden geaccepteerd. In feite een onhoudbare situatie en die gekte is nu voorbij. Goede assets wisselen echter nog steeds tegen hoge *waarderingen* van eigenaar. Een recent voorbeeld daarvan is Catalpa." Michiel Post, ING: "Proposities met een vuiltje zijn daarentegen een stuk lastiger te verkopen; partijen zijn veel voorzichtiger geworden." Barnasconi: "Daar komt bij dat het moeilijk te voorspellen is welke deals closen en welke niet. Goede deals ketsen af en vice versa." Frits van Servellen, Phidelpi Corporate

Finance: "De niveau's van 2007 worden de komende jaren niet gehaald, zoveel is duidelijk. Zeg echter nooit nooit, is mijn optiek. Gektes komen altijd weer terug en als het optimisme terugkeert, zullen hoge multiples ook terugkeren." Schuman: "Toch hou ik de hoop dat er lessen getrokken zijn uit het verleden, vooral omdat managers zich steeds intensiever bezig houden met de toekomst van een bedrijf. Bedrijven met een duidelijk groeiscenario hebben in crisistijd ook meer overlevingskansen dan bedrijven die in de hoogtijdagen van private equity almaar meer gefinancierd zijn. Private equity partijen zullen hun rendementseisen moeten herzien en aanpassen aan lagere financieringen. De pensioenfondsen, die voor het grootste gedeelte achter private equity zitten, nemen in deze markt ook genoeg met een rendement



van 10-15%; het kan dus wel degelijk lager. Zeker als het risico van de investering daarmee ook daalt." Roel ter Steeg, MBCF: "Het management van een onderneming houdt de strategie tegenwoordig ook vaak nog eens extra tegen het licht. Veel meer dan vroeger wordt er nagedacht over de richting van het bedrijf. Mede ook vanuit risicoperceptie gaat autonome groei vaker boven groei door acquisities."

Een trend die in dit verband genoemd kan worden is de toename van het aantal gefaseerde verkopen van met name familiebedrijven. Leo Bos, Deloitte: "Door de gebrekkige financieringsmogelijkheden zien wij steeds meer nieuwe, innovatieve transactiestructuren, waarvan de gefaseerde verkoop er één is. DGA's verkopen bijvoorbeeld eerst een minderheidsbelang in het bedrijf

waarbij de kopers de mogelijkheid krijgen later de rest over te nemen, al dan niet via een earn-out regeling. Toen ik als adviseur bij de verkoop van staalconstructiebedrijf Smulders betrokken was hebben we ook serieus gesproken met een partij die beperkt was in haar financiële mogelijkheden, maar toch geïnteresseerd was de overname op een creatieve wijze vorm te geven." Michiel Post: "In een één-op-één transactie kan dat prima, maar zodra er meerdere partijen geïnteresseerd zijn lijkt het me wel duidelijk waar de voorkeur van de verkoper ligt." Bos: "Zeker, het is een oplossing ingegeven door het huidige economische klimaat. Het gaat niet op bij goede assets die in een veilingproces verkocht kunnen worden."

»

VERKOPERSMARKT

Die veilingprocessen zijn echter meer uitzondering dan regel geworden. "Bij veilingen loop je een sterk risico dat partijen niet door de hoopel willen springen", aldus Bos. "Wanneer geïnteresseerde kopers het rustig aan willen doen, zet je jezelf met zo'n veiling eigenlijk vast." Roel ter Steeg: "Wanneer men zich meer richt op strategische toegevoegde waarde, zoals nu het geval is, zullen er steeds minder veilingen worden georganiseerd. Duitse collega's doen al driekwart van hun transacties in een één-op-één onderhandeling. In plaats van een traditionele veiling ga je vooraf op zoek naar potentiële kopers, waarbij streng wordt geselecteerd. In feite is die aftasting van de markt ook een soort veilingproces." Bart Jonkman, BlueMind Corporate Finance: "En bij die aftasting hoort ook, wat je wel een nieuwe vorm van 'stapled finance' kunt noemen. Wij merken dat kopers sterke behoefte hebben aan een afgekaard financieringsplan of in ieder geval een goede indicatie daarvan. Financieringsvraagstukken zijn een significant onderdeel van de advisering geworden." Van Servellen: "We zitten nu duidelijk in een verkopersmarkt en standaard verkoopprocessen vormen de uitzondering. Er komt ook een flink aantal deals vanuit faillissementen of vanuit de wens van een onderneming om een verliesgevend onderdeel af te stoten. Zo'n *carve out* is een moeizaam proces, heel specifiek. Zodanig dat je in feite ook alleen maar één op één kunt werken. De informatie is vaak moeilijk transparant te krijgen." Barnasconi: "In mei 2010

hebben wij geadviseerd bij de deal tussen Credit Suisse en Prime Fund Solutions, voormalig onderdeel van Fortis. Een ingewikkeldere carve out ben ik nog niet tegen gekomen. Tussen de *memorandum of understanding* en de *signed purchase agreement* lag een maandenlange één op één-discussie, teneinde alle mogelijke scenario's uitgedacht te hebben. Steeds meer processen worden nog voor die SPA afgebroken."

COMMODITY?

De verminderde dealflow zou kunnen betekenen dat Corporate Finance adviseurs aanzienlijk minder werk om handen hebben. Volgens de meeste aanwezigen is algemeen Corporate Finance advies inmiddels ook meer commodity dan expertise. Robert Boersma, Holland Corporate Finance: "Een commodity misschien in de zin dat het nu veel meer standaard is dan pakweg 10 – 15 jaar geleden dat een transac-

tie begeleid wordt door corporate finance adviseurs. Maar wil je als Corporate finance adviseur echt een verschil maken dan moet je je kunnen onderscheiden. Wij kunnen dat bijvoorbeeld door ons bijzonder sterke internationale netwerk, M&A International en, sinds kort, door het aanbieden van debt advisory." Leo Bos: "Onze cliënten zijn ook veel beter geïnformeerd; hebben de lijsten met potentiële kopers al, kennen de markt goed en hebben een goed idee van de waarde van hun onderneming. In toenemende mate hebben bedrijven daarnaast eigen specialisten in dienst. In zo'n geval is het runnen van het proces zeker een commodity."

De oplossing: specialisatie en een sterke sectorfocus. Barnasconi: "Door je te richten op een sector kun je trends signaleren en daadwerkelijk ideeën aandragen bij je cliënten. De goede Corporate Finance adviseurs komen zelf met interessante assets aan en stellen voor om bepaalde onderdelen af te stoten. Proactief werken om zo je positie als adviseur zeker te stellen."

AZIË

Een andere belangrijke onderscheidende factor in de Corporate Finance adviespraktijk is een goed netwerk in het buitenland. De ontwikkelingen in groeimarkten als Azië zijn voer voor discussie tijdens de rondetafelmeeting. Volgens Leo Bos liggen er grote kansen, maar is het onmogelijk om zonder gedegen netwerk poten aan de grond te krijgen. Zonder een gedegen netwerk in het buitenland verliest de adviseur echter de strijd om internationale opdrachten, zo stelt hij: "Wij heb-

"LICHTE VERBETERING VAN HET SENTIMENT"

Niet aanwezig: Paul Kuipers, BNP Paribas. F&O sprak hem enige tijd later over de onderwerpen die de revue passeerden en wil u zijn commentaar niet onthouden. Kuipers: "In Nederland hebben bedrijven de crisis relatief goed doorstaan en goed Corporate Finance-advies wordt nog steeds erg veel gevraagd, is aldus geen commodity naar mijn idee. Bij BNP Paribas hebben we heel bewust al vroeg gebouwd aan een groeistrategie in Latijns Amerika en Azië, omdat er onder andere bij bedrijven in Nederland een grote behoefte bestaat aan kennis op die markten. Op dit moment zie ik een lichte verbetering van het sentiment, maar bedrijven zijn nog sterk gericht op het bewaren van een goede balans. 2010 is daarom een transitiejaar, ook voor ons. Closing van deals zal voor het grootste gedeelte pas in 2011 plaatsvinden."

Kuipers zit met een team van vijf man in Amsterdam. De keuze voor lokale aanwezigheid buiten de kantoren in Londen en Parijs is een bewuste. "Er zijn inderdaad meerdere buitenlandse partijen die zich op de Nederlandse markt richten. Als je meer wilt doen dan alleen crossborder deals vanuit Londen of Parijs, zul je echter ook daadwerkelijk in Nederland een team moeten hebben. Cliënten vragen daar ook om. Waar men ook steeds meer om vraagt, is de financiering gekoppeld aan een deal. Naast M&A is het gros van de bedrijven namelijk de leningen aan het optimaliseren. Corporate Finance adviseurs met een debt advisory praktijk hebben in deze markt dus zeker wel voordeel."

Paul Kuipers





Bart Jonkman, Robert Schuman

ben daar zelf de afgelopen jaren stevig in geïnvesteerd. Iedereen kan zich beroepen op een netwerk, natuurlijk, maar dat is pas een toegevoegde waarde als je die mensen in China, India en Japan ook echt

een hoop geld komen en ik zie ook steeds meer strategische partijen uit Azië die hun weg naar Europa en Amerika gevonden hebben. Wij hebben een informele samenwerking met het Europese netwerk Altium

“Uit Azië zal de komende jaren een hoop geld komen”

kent, ze een paar keer ontmoet hebt en ideeën uitwisselt. Het is een traject van de lange adem dat zich pas na jaren zal uitbetalen.” Schuman: “Uit Azië zal de komende jaren

en van daaruit proberen we ons internationale netwerk uit te bouwen. Ik moet echter wel zeggen dat het ontzettend veel tijd, energie en geld kost om het van de grond te

krijgen. Als ik constant alle landen wil aandoen om het netwerk van de grond te krijgen, heb ik niet alleen op kantoor, maar ook thuis wat uit te leggen.” Boersma: “Toch ervaren wij wel dat de tijd en energie die je erin steekt, dubbel en dwars terugverdiend wordt.” Schuman: “Daarom is het van belang om duidelijke keuzes te maken. Niet alles willen doen maar op een paar gebieden of in een paar regio’s heel goed worden.” Van Servellen: “In tien jaar hebben wij nu rond de 100 transacties afgerond waarvan zo’n 15 procent crossborder en een veel groter deel met internationale marketing. Na een jarenlange investering pluk je inderdaad de vruchten. Het resultaat komt echter vaak op een moment dat je het niet verwacht en het zijn veel eerder de persoonlijke relaties die echt tot dealflow leiden. Azië is een interessante, maar moeilijke markt. Met DC Advisory Partners zijn wij in heel Azië vertegenwoordigd. Door cultuurverschillen en andere besluitvorming vergt het andere technieken om bijvoorbeeld een Chinese partij over de streep te trekken. De persoon die je spreekt is vaak ook niet degene die de uiteindelijke beslissing neemt.”

Sinds de hoogtijdagen van Corporate Finance advies heeft Nederland een sterke opkomst gekend van kleinere adviespraktijken, de zogenaamde boutiques. Baart het groeiend aantal éénpitters en nieuwe boutiques de aanwezigen zorgen? Barnasconi: “De vraag is of zij zich ook in mindere tijden kunnen handhaven. Veel van die boutiques hebben launching customers: bestaande cliënten die »

hun vertrouwde adviseurs – in een nieuw jasje – nog een aantal deals gunnen. Tegen de tijd dat die loyaliteit uitgewerkt is blijft de vraag of het een boutique met een sterk team wordt, of een 'pappa en mama'-winkel blijft." Van Servellen: "Mensen die bij een groot label vertrekken en op eigen houtje beginnen, moeten zich realiseren dat het een groot verschil is. Een boutique hangt of staat veel meer met de commerciële en ondernemerskwaliteiten van een individu. De start kan florissant zijn, maar of je in staat bent daarna door te pakken is de vraag. Het derde jaar is meestal het moeilijkste jaar."

ANGELSAKSISCHE PARTIJEN

Concurrentie is er ook vanuit het

buitenland; grote partijen als Goldman Sachs, Barclay's Capital, Credit Suisse en Rothschild richten hun pijlen in toenemende mate weer op de Nederlandse markt en de Italiaanse zakenbank Leonardo & Co opende onlangs een kantoor in Amsterdam. Post: "Deze partijen zag je vroeger wel bij de grote deals, maar we zien ze nu ook steeds meer bij mid-market deals. Het betreft meestal M&A-teams die vanuit Londen opereren met een hele duidelijke sectorfocus en hele specifieke targets. Daar komt bij dat Nederlandse bedrijven ook niet meer alleen naar de vertrouwde – lees Nederlandse – partijen kijken in hun zoektocht voor een Corporate Finance-adviseur." Boersma: "Zolang ze met hun teams

in Londen en New York blijven zitten zijn ze in de mid-market, waar wij ons op richten, geen grote concurrentie. Het blijft van belang om je te onderscheiden. In de mid-market is het belangrijk om lokaal aanwezig te zijn en internationaal te kunnen performen. Een paar jaar geleden kon iedereen een deal begeleiden; pas nu wordt het duidelijk wie de echt goede adviseurs zijn." Schuman: "Daarbij blijf ik me verbazen over bepaalde Angelsaksische partijen die maar blijven vasthouden aan standaard dealconstructies, terwijl de markt toch echt om iets anders vraagt. De opkomst van Corporate Finance-adviseurs uit het buitenland zal ook een toename betekenen in joint-M&A rollen, maar of Corporate Finance-adviseurs in Nederland daar klaar voor zijn is de vraag. De manier van advisering, maar ook de adviezen zelf, verschillen soms enorm tussen landen."

FEES

Als laatste onderwerp komt de beloningsstructuur van Corporate Finance-adviseurs aan bod, die sinds de economische crisis enigszins naar beneden is bijgesteld. Van Servellen: "Mede door invloed van de Angelsaksische partijen en hun hoge fees zijn de tarieven voor onze advisering sinds 2000 stevig omhoog gegaan. De tarieven worden nu veel meer door de cliënten bepaald. Commodity werk kan voor veel minder en daar zien we steeds vaker een *fixed fee*. Als je echter net dat ene contact hebt waarmee een cliënt een deal kan binnen halen, rechtvaardig je een hoge fee veel makkelijker. Je investeert



Simon Barnasconi, Michiel Post

immers al jaren in zo'n contact."

Post: Bij ING CF concentreren wij ons op de wat grotere transacties - vanaf 50 tot 75 miljoen euro - wat automatisch leidt tot hogere fees, zeg vanaf 500.000 euro. Twee jaar geleden lag die grens nog hoger. Natuurlijk zullen we een belangrijke klant bijstaan in een kleinere deal, maar die minimale beloning is een bewuste keuze. Bij kleinere deals werkt onze kostenstructuur ook moeilijker." Schuman: "Klopt, een DGA begeleiden bij de verkoop van een klein bedrijf kan heel arbeidsintensief zijn. Onze fee structuur is daarom steeds vaker *tailor made*. In deze tijden - met de steeds ingewikkelder geworden dealstructuren - is een standaard fee al bijna niet meer af te spreken."

Almaar ingewikkeldere deals, als gevolg van een zeer voorzichtige markt gecombineerd met gebrekkige financieringsmogelijkheden. Zien de Corporate Finance-adviseurs de toekomst nog rooskleurig in? Ter Steeg is alleen maar blij met deze omstandigheden, zo stelt hij. "Het is een unieke tijd waarin het uiterste gevraagd wordt van een Corporate Finance-adviseur. Ik zeg dan ook geregeld tegen mijn collega's, vergeet je niet te genieten? De uitdaging om een deal tot een einde te brengen is nu veel groter en in ons werk wordt nu terecht veel toegevoegde waarde gevraagd, zo kun je het ook bekijken. Over drie jaar is het waarschijnlijk weer een stuk makkelijker en kijk ik met veel plezier op deze spannende tijd terug." 

BIJ HET RONDETAFLGESPREK WAREN AANWEZIG:

Simon Barnasconi (ABN AMRO / MeesPierson). Barnasconi leidt het Corporate Finance Capital Markets team van ABN AMRO, een sterk sectorgedreven team van ongeveer 40 professionals.

Robert Boersma is één van de partners bij Holland Corporate Finance, dat inmiddels 23 professionals huisvest. In toenemende mate richt men zich op internationale transacties, gesteund door het netwerk M&A International en sinds begin van dit jaar ook op debt advisory. Boersma was recent onder meer betrokken bij de verkoop van boekhandel Selexyz.

Leo Bos (Deloitte Corporate Finance) is partner bij de 55 man sterke Corporate Finance-tak van Deloitte en richt zich op de manufacturing-sector. Recent adviseerde hij onder meer bij de verkoop van de Smulders Groep aan Bencis. Deloitte gaat zich de komende jaren nog meer toeleggen op integrated M&A.

Bart Jonkman (BlueMind Corporate Finance) is één van de oprichters van BlueMind, dat inmiddels al 12 jaar met 15 mensen aan de weg timmert. BlueMind doet elk jaar circa 15-20 deals en ook voor 2010 ligt men op schema (tot nu toe 10 afgeronde transacties). Het merendeel van deze transacties is internationaal getint. Recent adviseerde BlueMind het management van Greencore bij de MBO met investeerder Parcom Capital.

Michiel Post (ING Corporate Finance) werkt na een carrière van 14 jaar bij Lehman Brothers en MeesPierson sinds anderhalf jaar bij ING Corporate Finance en is managing director van de sector Industrials. Deals waar hij bij betrokken was waren dit jaar onder meer Océ / Canon en Ginger / Grontmij.

Robert Schuman (Nielen Schuman) heeft nog af en toe het gevoel 'de new kid on the block' te zijn, maar Nielen Schuman draait inmiddels toch al 8 jaar mee, breidde in die tijd fors uit en onderscheidt zich door een combinatie van M&A-advies en een financieringspraktijk. Schuman was recent betrokken bij de overname van Selexyz door Van Dijk Educatie.

Frits van Servellen van Phidelpi Corporate Finance, dat het tiende jaar ingaat en zich richt op deals tussen 10 en 100 miljoen euro. Mede dankzij het internationale netwerk DC International Partners was men dit jaar als adviseur van Rexel betrokken bij de Haagtechno-deal met Panasonic. Daarnaast trad Van Servellen op als adviseur bij de verkoop van de bank Dresdner VPV uit Commerzbank.

Roel ter Steeg is managing partner bij MBCF, dat nu 11 jaar bestaat en in die tijd is uitgegroeid tot een adviespraktijk van 32 specialisten. Ter Steeg was als adviseur betrokken bij onder meer de verkoop van de Spaanse en Italiaanse takken van uitzendbedrijf Olympia en heeft met MBCF een boven verwachting goed jaar achter de rug.