

'Private equity draagt bij aan economisch herstel'

Vier forumleden spreken zich uit over een fusie- over overnamegerelateerde kwestie. Deze maand: Laagconjunctuur biedt kansen voor private equity.

‘Deze stelling lijkt inderdaad te gelden voor het timen van investeringen in de private equity-sector. Terugkijkend zien we dat private equityinvesteringen die zijn gedaan in de laatste “crisisjaren” – 1991 tot 1993 en 2002 tot 2003 – significant hogere performance lieten zien dan investeringen in de andere jaren.

Wat de reden daarvoor zou kunnen zijn? Naar mijn mening zijn de belangrijkste elementen de terugkeer van de rede en “survival of the fittest”: private equity-investeerders zien hun toevertrouwde middelen slinken, halen minder makkelijk geld op en moeten dus nog kieskeuriger zijn in het selecteren van hun investeringen. Daarnaast worden bedrijven gewaardeerd op conservatievere (realistischere?) prognoses. Anderzijds zou je kunnen stellen dat bedrijven die zelfs in een laagconjunctuur een aantrekkelijke investmentcase kunnen presenteren, waarschijnlijk betere slagingskansen hebben. Daar – zeker nu – banken terughoudender zijn met het financieren van (expanderende) ondernemingen, zien we dat private equity een uitkomst kan bieden.

Ook bedrijven die voorheen niet bereid waren om een deel van hun aandelen of zeggenschap te delen, willen nu praten. Tenslotte: het waarderen van ondernemingen is geen exacte wetenschap. De waarde bevindt zich ergens in een bandbreedte. In tijden van laagconjunctuur zien we dat de onderhandelingsdynamieken meer in het voordeel van de koper, bijvoorbeeld de private equity-investeerder, werken.’ *Eric Zuidmeer Private Equity Investments* [Fortis MeesPierson](#)

‘Wie geld heeft, kan geld maken, wordt wel eens gezegd. Private equityfunds hebben geld, dus het enige dat ze hoeven te doen, is wachten op een juist moment. Wanneer het komt, is niet (exact) bekend, maar het komt. Ten tijde van laagconjunctuur daalt de economische bedrijvigheid van consumenten, wat zijn weerslag heeft op omzet- en verkoopprognoses van (bijna) alle ondernemingen. Wanneer het theoretische concept van aandelenwaardering vervolgens wordt gedefinieerd als een verdiscontering van alle toekomstige kasstromen, leidt laagconjunctuur uiteindelijk eenvoudigweg tot een daling van aandelenkoersen. Wanneer diezelfde ondernemingen vervolgens geld nodig hebben, hoeven ze in beginsel niet op een al te hoog agio te rekenen bij een nieuwe aandelenemissie.

Geld lenen bij banken is, in ieder geval tijdens de huidige kredietcrisis, veel complexer en leidt tot hogere kosten. Daarnaast zijn ten tijde van laagconjunctuur reguliere fusies en overnames eveneens minder vanzelfsprekend; praktisch alle ondernemingen hebben last van dezelfde problemen. En bij een gebrek aan “vraag” daalt de prijs; ondernemingen komen in de uitverkoop en worden opgekocht door participatiemaatschappijen. Het lijkt derhalve nog een kwestie van tijd tot de [Fortis/ABN Amro](#)-combinatie, onder leiding van de nieuwe topman Gerrit Zalm, verkocht zal worden aan een private equity-fund.’ *Drs. Ferdy van Beest Docent en onderzoeker aan de Radboud Universiteit en Nyenrode Business Universiteit Extern adviseur voor Brabant Accountants en Belastingadviseurs*

‘Een oude wijsheid luidt dat verandering kansen biedt. Veranderingen zijn er volop. Waren leningen de laatste jaren (meer dan) ruimschoots verkrijgbaar en goedkoop, nu houden de banken de hand op de knip. Groeide de economie tot nog maar voor kort uitbundig, nu

geraken we in een venijnige recessie of zelfs nog slechtere conjuncturele omstandigheden. Zwaar gefinancierde en/of conjunctuur gevoelige bedrijven zullen in deze tijden door hun financieringsratio's zakken, met als gevolg gedwongen saneringen of verkopen. Overgefinancierde overnames worden eigendom van de bank.

Voor private equity-partijen biedt dat kansen, soms ten koste van collega's die te optimistisch ingekocht hebben. Kansen liggen er ook bij de plotseling langer wordende lijsten met non core-activiteiten, in de allereerste plaats die bij financiële instellingen. Bijkomend voordeel is dat er minder concurrentie zal zijn onder de kopers, omdat sommige industriële kopers zware tijden tegemoet zien en volledig op hun bestaande business zullen focussen, of kampen met extreem lage beurskoersen en niet hoger dan dat niveau durven bieden uit angst voor een afstraffing op de beurs. In deze tijd van ingrijpende veranderingen dus kansen te over voor private equity, in nieuwe activiteiten of in buy & built. ' [Frits van Servellen](#) Partner van [PhiDelphi Corporate Finance B.V.](#)

'De komende recessie gaat niet ongemerkt voorbij aan private equity. Maar de sector houdt het vizier op de lange termijn. Over een aantal jaren zal blijken dat investeringen gedaan in deze periode tot mooie rendementen hebben geleid. 2009 wordt een goed vintage year. Een economische recessie raakt ook bedrijven in private equity-portefeuilles. Resultaten lopen terug en sommige bedrijven zullen extra kapitaal nodig hebben. Maar private equityfondsen hebben een lange looptijd, dus zij hebben tijd om een dip uit te zitten. Ook kan men middelen reserveren voor aanvullende kapitaalinjecties. Bovenal zullen participatiemaatschappijen aantonen dat zij niet alleen kapitaal, maar ook kennis en ervaring te bieden hebben om bedrijven door een recessie te leiden: een kans om te laten zien dat private equity een langetermijnaandeelhouder is.

Er komen ook rendementskansen voor private equity. In 2009 zullen grote bedrijven kritisch naar hun activiteiten kijken. Om liquide middelen vrij te maken, zullen zij onderdelen willen afstoten. Ik verwacht dat de vraagprijzen voor overnamekandidaten zullen dalen tot realistischer niveaus. Dat biedt kansen voor private equity. Door niet-kernactiviteiten van bedrijven te verzelfstandigen, gezond te maken en te investeren in groei, kan private equity bijdragen aan economisch herstel én een goed rendement realiseren voor beleggers. [Tjarda Molenaar](#) Directeur van de [Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen \(NVP\)](#)