



7X`haV^X`XZ`XafV[TccXa`i`Ta`YT` \XUXWey@`V`X`A`XWKe`TaW

f8Xa`YT` \XUXWey`^`Ta``a``W`
_hj`g`j`Xe`^`Xa`Xa`mV[`i`b`_XWZ`
eV[`g`Xa`bc`W`Uhf`a`Xff!,,

€` `Xe`UXff`Xe`_`Xg`Xa`6`Te`_`@`V`X`Xa`E`Xa[`Te`W`Ma`^`Taa`Z`W`b`ceV[`g`Xf`i`Ta`@`V`X`Z`bc`[`ha`
XXef`g`Tcc`Te`T`g`a`W`h`^`^`Xa!`7`g` `bgp`_`bbc`g`T`f`XXa`d`b`W`W`e`T`W`W`b`e`W`~`XXe`W`T`a`
[`ba`V`W`e`W`J`T`Te`_`Ja`Z`X`Z`X`f`V[`W`W`K`a`f`i`Ta`[`X`g`Y`T` \XUXWey`!`;`XXY`g[`X`g`Y`T` \XUXWey`
U`X`c`T`T`_`W`K`h`a`V`^`X`X`Z`X`a`f`V[`T`c`c`X`a`W`W`[`X`g`a`f`g`T`g[`X`X`Y`g`Z`X`f`g`W`b` `g`X`U`j`i`X`a`Z`b`X`X`a`
g`j`W`K`a`f`W`K`V`e`f`f`2`8`a`[`b`X`n`b`e`Z`g`@`V`X`X`e`i`b`b`e`W`T`g`W`K`Z`b`X`T`T`a[`b`h`W`Z`>`X`X`f`!`;`bi`a`Z`Z`6`8`B`
7`X`h`g`f`V[`X`5`T`a`^`A`X`W`K`e`T`a`W`A`!!`!`Z`a`Z`X`f`c`e`X`^` `X`g`5`T`f`E`h`g`f`Z`6`9`B`@`V`X`X`A`X`W`K`e`T`a`W`5`!!`!`Z`
g`Z`X`a`[`X`g`a`W`h`^`j` X`^`^`X`a`W`K`W`K`V`b`e`i`T`a`[`X`g`@`V`X`-`a`f`c`e`X`a`V`X`6`X`a`g`X`a`i`T`a`X`a`!

5Tf`E`h`g`f`Z`6`9`B`@`V`X`X`A`X`W`K`e`T`a`W`5`!!`!
5Tf`E`h`g`f`f`a`W`f`\$`f`X`c`g`K` U`X`e`%`#`\$`#`6[`W`Y`9`a`T`a`V`T`_`
B`W`V`X`e`X`a`_`W`i`T`a`[`X`g`T`a`T`Z`X`X`a`g`g`X`T` `i`T`a`@`V`X`X`
A`X`W`K`e`T`a`W`5`!!`!`;`V[`X`X`Y`g`h`^` `X`X`e`i`T`e`a`Z``a`W`K`e`X`
Y`a`T`a`V`a`X`X`a`_`X`W`W`a`Z`Z`X`i`X`a`W`K`h`a`V`g`X`f`!`M`b`j` X`e`^`g`K`[`V`
b`a`W`K`e` `X`X`e`i`b`b`e`f`X` `X`a`f`Z`f`V` `T`>`T`_`b`a`X`a`>`b`a`X`!

>`X`X`f`!`;`bi`a`Z`Z`6`8`B`7`X`h`g`f`V[`X`5`T`a`^`A`X`W`K`e`T`a`W`A`!!`!
>`X`X`f`!`;`bi`a`Z`f`6[`W`Y`8`k`X`V`h`g`i`X`B`W`V`X`e`i`T`a`
7`X`h`g`f`V[`X`5`T`a`^`A`X`W`K`e`T`a`W`A`!!`!`X`a`!`;`bb`W`W`:_`b`U`T`_`
G`e`T`a`f`T`V`g`b`a`5`T`a`^`a`Z`A`X`W`K`e`T`a`W`!`;`V[`X`X`Y`g` `X`X`e`W`T`a`
\$` `J`T`T`e`X`e`i`T`e`a`Z``a`W`K`e`Y`a`T`a`V`a`X`f`X`V`g`b`e`X`a`j` T`f`
[`X`e`i`b`b`e`i`X`e`T`a`g` `b`b`d`W`K`_`^`i`b`b`e`W`K`G`e`T`W`K`9`a`T`a`V`X`X`a`
6`T`f`[`@`T`a`T`Z`X` `X`a`g`6`b`e`c`b`e`T`g`f`T`V`g`i`g`X`g`a`i`T`a`
7`X`h`g`f`V[`X`5`T`a`^`a`7`h`g`f`_`J`a`W`

1217KGNCGCGGTNCP??
BEGTPEPEVKGPP00CTP0P0GATKEHVKPI0V00V0G0GTEG0P0GTCVK0?
00P0G0V0T0P`0G`V0E0V0G0P000K0K0G0G0T0K0P0K0G0N0G000T0K0P0V000?
M0G0T000T0E0G0P0N0V0N0K0V0K0V0T00000G0K0P0K0K0K0G0P0G0N0K0P0V0G0K0P?
E0G0K0P0P0P0P0V0K0N0K0V0K0V0N0V0G0P0E0G0P0V0T000N0P0G0G0T000T?
K0N0G0E0P0T0E0P0G0G0T0V0G0P0K0K0N0G0K0N0G00V0K0P0P0G0G0T0N0CP??
K0G0P0P0P0P0K0P0G0N0U0K0N0G00G0G0T0N0CP0P0G0P0P0G?
D0G0N0P0T0K0P0M0V0G0E0V0G0P0N0CP0P0G00V0K0P0G0P0P0G0V0P0E0G0T??

K0N0G00V00V0N0CP0P0V0G0T0K0P0P0G0P0M0G0P0P0P0P0E0G0N0G0P0P0V0K0P0G0K0P0?
00T0E0G0P0P00N0G0P0000G0P0T0M0G0P0N0U0R0T0V0G0T0D0G0V0N0CP0V0G0P0P?
N0G0T0P0E0K0G0T0G0P0G0P0P0G0G0G0G0T0M0G0T0G0T0K0E0V0P0K0P0H00P0?
00P0G00G0P0V0E0V0B0G0E0G0T0P0G0K0P`P0P0G0P0V0G0T0V0K0P0?
E0V0N0K0V0G0P0P0G0V0D0G0T0M0K0N0G00G0V0G0P00K0V0K0P0K0P0P0G0V0?
R0G0K0D0G0D0G0P0V0P0P0R0G0P0P0G0V0N0Z0G0G0D0G0P0V0P0P0?

P0G0V0D0M0D000T00V0P0P0K0P0N0K0G0P0G0G000N0E0G?
K0N0G0G0P00G0V0P0P0K0N0P` `P0G0P0V0K0P0P0P0?
00N0P0P0P0P0K0K0N0G0D0K0V0G0K0N0G0N?

Cees de Boer: “De Nederlandse economie zit op een omslagpunt: bedrijven zijn op zoek naar groei. Autonome groei is lastig, kost veel geld en dus zoeken bedrijven in een mature markt naar groei door overnames.” Hij is optimistisch gestemd maar niet verbaasd. “Bedrijven komen net uit de crisis en zijn nog niet erg duur. Dat in combinatie met het feit dat er veel cash beschikbaar is, leidt tot een verwachte groei van M&A.” Ook in de eigen M&A-praktijk van Deloitte ziet hij een significante stijging van de M&A-activiteiten. “In het segment waarin Deloitte opereert, zien we een toename van activiteiten, hoewel nog niet zozeer van transacties.”

“Innoveren om te kunnen groeien”

Een kanttekening is wel op zijn plaats, zegt De Boer. De volatiliteit is hoger dan voor de crisis. Datzelfde geldt voor het risicoprofiel van investeringen. “Economieën zijn nog kwetsbaar, ook in emerging markets, kijk naar Turkije en China. Ik begrijp dus dat de meeste CFO’s spreken van een normale situatie, maar het is ‘anders normaal’ dan vóór de crisis!” Deloitte zelf groeit, “deels omdat we zijn doorgegaan met product- en markt-innovatie, dus groei zoeken via andere manieren dan vroeger. De bedrijven die straks harder groeien zijn de corporates die zijn blijven investeren in innovatie en differentiatie. Neem bijvoorbeeld Philips Lighting dat zwaar heeft geïnvesteerd in led-technologie. Dat betaalt zich nu uit.”

“Meer bereidheid bij banken”

Ton van Veen onderschrijft de uitkomsten van de CFO Survey. “Je ziet meer vertrouwen, meer risicobereidheid, meer kapitaal beschikbaar. Op M&A-gebied was het tot voor kort zeer rustig en ook private equity-bedrijven hebben weinig gekocht of verkocht. Zij zullen toch een keer assets in de markt gaan zetten. Ook bij banken bespeur ik meer bereidheid om de markt op te gaan met grotere tickets tegen acceptabele voorwaarden.” Hij beschrijft hoe banken onder invloed van Basel III hun balansmanagement anders zullen invullen. Van Veen: “Alle partijen die een rol spelen op de M&A-markt staan volgens mij te trappelen om in business te gaan. Dat geldt ook voor de private-equitymarkt. Voor family-owned en kleinere familiebedrijven ligt dat anders. Kleinere bedrijven zijn qua financieringsmogelijkheden vanuit banken en vanuit de kapitaalmarkten minder goed gepositioneerd.” Toch verwacht hij dat een groep kleinere bedrijven wel zal gaan bewegen, “door een opvolgingsprobleem, door een strategische samenwerking of door een kapitaalinjectie vanuit private equity.”

“Drivers voor M&A-activiteiten”

Ook **Ard Burgers** signaleert een duidelijke toename van M&A-activiteiten. “Binnen ons team van Deutsche Bank zie je dat bedrijven in bezit van private equity zich opmaken voor een transactie: ze bereiden zich voor op een verkoopproces of een ‘dividend recap’ om rendement te genereren en de reactie van de bank te peilen. Bij family-owned bedrijven zie je andere drivers een rol spelen.” Van Veen wijst op het sectorspecifieke karakter. Zo telt de foodretail in Nederland naast de grote spelers nog circa 15 familiebedrijven; bedrijven die redelijk conjunctuur-ongevoelig zijn, winst maken en de kosten laag houden. “Zij bezitten bovendien de passie en trots voor hun bedrijf waardoor het minder waarschijnlijk is dat zij voortijdig zullen exiten, maar eens komt dat moment door specifieke ondernemings-, markt- of familieomstandigheden; niet door de algemene tendensen in de wereld van M&A en private equity.”

Keuze voor vreemd of eigen vermogen?

Cees de Boer: “De keuze voor eigen vermogen is alleen van toepassing voor bedrijven die beursgenoteerd zijn of een obligatielening of een achtergestelde lening kunnen doen. Maar op dit moment is er weinig activiteit op de beurs en dat heeft alles met de naweeën van de crisis te maken.” Hij stelt dat dit de komende jaren zal verbeteren. “In de afgelopen anderhalf jaar hebben beleggers goed geprofiteerd van de rebound, want het rendement op equity is uitstekend. Bovendien is er voor goede bedrijven genoeg geld beschikbaar bij banken. Men zegt dat banken zuinig zouden zijn met kredietverstrekking, maar ik denk dat er in de afgelopen tijd heel weinig geld gevraagd is, even los van noodfinanciering. Voor goede bedrijven is geld beschikbaar tegen heel acceptabele tarieven. Je rendement op een acquisitie zit daar al snel boven, dus dat is een prima leverage. Je ziet dus een combinatie van voldoende beschikbaarheid van geld, geld dat relatief goedkoop is en veel opportuniteiten in de markt. Dat maakt het voor veel bedrijven eenvoudig vreemd vermogen aan te trekken.”

Is de rol van banken als partner in het proces van groei veranderd?

Cees de Boer: “Banken hebben meer de adviesrol gepakt, niet alleen vanuit het bankperspectief maar ook vanuit ondernemingsperspectief. Voorheen waren zij meer kredietverstrekker, nu hebben zij een actievere rol bij het structureren van de transactie. Dat heeft ook te maken met het feit dat banken minder risico per transactie nemen. Er moet dus meer worden gesyndiceerd.” Er zijn bovendien meer mogelijkheden, zegt hij. “Vroeger waren er bijvoorbeeld weinig bedrijven die bonds uitgaven. Banken zelf zijn ook global players geworden die meer mogelijk maken. De intelligentie van het proces is dus verhoogd en daar spelen banken een grote rol in.”

“Meer intermediair dan leverancier van geld”

Ton van Veen ziet dezelfde verandering. “Door regelgeving zoals Basel III worden banken steeds selectiever: welk palet van diensten bied ik aan om de klant te bedienen zonder dat mijn bankbalans daar per definitie een centrale rol in speelt? Zij begeleiden bedrijven naar de kapitaalmarkt, zij zorgen ervoor dat de financiering wordt geregeld door andere partijen en zorgen ervoor dat er doorgeplaatst wordt. Banken worden dus steeds vaker intermediair tussen fundingbehoefte en fundingaanbod in plaats van leverancier van geld.”

“Enablers van twee hele mooie transacties”

De CFO van Jumbo Supermarkten beschrijft hoe grote Nederlandse banken ‘enabler’ zijn geweest van twee grote transacties ten tijde van de crisis, eerst de overname van Super de Boer (2009) gevolgd door die van C1000 (closing begin 2012). “Ik heb toen een enorme support vanuit de banken ervaren. Natuurlijk lag er een sterke businesscase en was er het vertrouwen in de familie en in het management.” Het eerste ticket was een overname van 550 miljoen euro, het tweede van 900 miljoen euro met een financieringsfaciliteit van 1,3 miljard euro. Van Veen: “Dan gaat het om een visie waarin je als bank mee moet durven gaan. We staan nu weer op een leverageratio van iets meer dan 2x, dus we hebben alle verwachtingen waargemaakt, maar dat weet je nooit van tevoren. Dan komt het aan op vertrouwen in een periode waarin de funding voor veel bedrijven op slot zat.”

“Meer mogelijkheden voor Mid Caps”

Ard Burgers deelt de mening dat de intermediair-rol van banken steeds belangrijker wordt. Hij ziet dat er ook voor Mid Caps steeds meer mogelijkheden komen. “Er zijn nu transacties in de markt waarbij de financiering volledig is verstrekt door een fonds, niet door een bank; een financieringsmethode die gemeengoed is in de Verenigde Staten en nu ook voorzichtig overwaait naar Nederland. Deze fondsen doen dat goedkoop en efficiënt.”

Ton van Veen in gesprek met Ard Burgers over het belang van een volledige strategische fit van twee bedrijven bij een overname.



Wat zijn de succesfactoren van een fusie of overname?

Ton van Veen: "Er is alleen sprake van een succesvolle overname als het integrale plaatje klopt. Natuurlijk moeten twee bedrijven bij elkaar passen waardoor er snel een aantal synergiën te realiseren is en natuurlijk is het zaak om de overnamesom terug te verdienen. Maar uiteindelijk gaat het om een volledige strategische fit van twee bedrijven, waarbij de combinatie meer is dan de optelsom." In 2006 kocht Jumbo Supermarkten van Laurus ook al 12 Konmar- en Edah-winkels en bouwde deze om tot Jumbo Supermarkten. Van Veen: "De harde zaken moeten kloppen – de ombouw, de integratie van de supply chain en van ICT-systemen – dat zijn noodzakelijke voorwaarden voor succes, maar het uiteindelijke succes wordt bepaald door onze medewerkers, door onze cultuur en door onze klanten. Daarom doen we ons best om elke medewerker enthousiast te maken en van elke klant een fan. Alleen dan ben je in staat om omzet te genereren, en zoals wij dat noemen het 'Jumbo DNA' te verkrijgen. Die zachte aspecten bepalen uiteindelijk het synergie-effect. Dat wordt vaak onderschat bij fusies of overnames."

"Het gehele palet van de fusie of overname"

Ard Burgers: "Het is ook van belang dat je ruimte inbouwt voor tegenvallers. Een van de valkuilen tijdens een fusie- of overnameproces is dat de overnemende partij of een van de stakeholders een verkrampde reactie laat zien op onvoorziene tegenvallers, net op het moment dat je maximaal geleveraged bent. En vergeet de communicatie niet. Je moet als CFO de businesscase ook uit kunnen leggen aan je stakeholders; zij moeten dat vertrouwen van jou overnemen. Het managen van communicatie is voor een CFO cruciaal. Jumbo heeft dat proces heel goed in de hand." **Van Veen:** "Een deal doen is pas het begin. Kijk daarom naar het gehele palet van de fusie of overname. Voor mij zit een overname er pas op als we een vink kunnen zetten achter de integratie; als er sprake is van een geoliede machine die klaar is voor de toekomst. Het is ook de verantwoordelijkheid van de CFO om naar de zachte aspecten te kijken. Die zachte aspecten zijn minder tastbaar, maar zeker niet soft!"

Lessen voor CFO's

Cees de Boer: "De natuurlijke rol van de CFO is die van de challenger. Niet om de business dwars te zitten bij het doen van de transactie, maar om de upside en de downside goed in beeld te brengen. En om te voorkomen dat de transactie de bestaande organisatie te veel oprekt, zowel vanuit het oogpunt van financiën en resultaten, maar ook vanuit managementaandacht en strategische prioriteiten."

Ton van Veen: "Het is belangrijk om 'agile' te blijven, ook als je groeit als bedrijf. Het gaat erom dat je bij tegenwind in staat bent om te reageren en misschien wel te anticiperen. Ik denk dat we daar als familiebedrijf heel goed toe in staat zijn. Dat is de essentie en dat is ook niet kopieerbaar. Jumbo Supermarkten is een familiebedrijf met een unieke formule die rond die klant is gebouwd en dat koesteren we."

"Alles wat je als CFO doet, doe je tegen de achtergrond van de stakeholders voor wie je werkt", vervolgt Van Veen. "We hadden als bedrijf met private equity in zee kunnen gaan maar dat hebben we bewust niet gedaan. Wel hebben we de grens opgezocht van wat bancair mogelijk was in het vertrouwen dat we snel naar gezonde leverageratio's zouden terugkeren. Dat is gelukt."

Als CFO moet je een evenwicht zoeken tussen het managen van de downside en het enablen van groei, zegt Van Veen. "Geef op tijd ruimte aan groei-initiatieven. Nu ligt de nadruk nog sterk op het mijden van risico's. Elke CFO gaat daar anders mee om, afhankelijk van de context waarin het bedrijf acteert, maar het vinden van die balans is belangrijk." Als voorbeelden noemt Van Veen vanuit een ondernemend perspectief binnen de directie kijken naar budgetaanvragen of investeringsvoorstellen. "Met een 'nee' zeggen is makkelijk. Je kunt ook bekijken hoe je een voorstel wel mogelijk kan maken." Als tweede voorbeeld noemt hij de overnames van C1000 en Super de Boer. "Dat is een concreet voorbeeld van hoe je als CFO, samen met een heel team van professionals, groei mogelijk maakt."

Verder lezen:

- www.deloitte.nl > CFO Survey
- www.jumbosupermarkten.nl > 7 Zekerheden
- www.deutschebank.nl > The Financial Agenda / Internationaal ondernemen

Reageren op dit artikel?

ard.burgers@db.com

Deloitte CFO Survey 'Ready for growth'

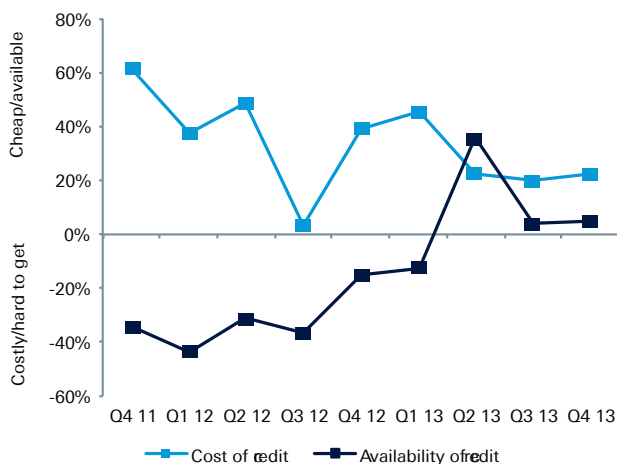
De CFO Survey is een initiatief van Deloitte Nederland en onderzoekt ieder kwartaal onder Corporate CFO's de financieel-economische trends in de corporate markt. Dit onderzoek betreft het vierde kwartaal van 2013 en vond plaats tussen 14 december 2013 en 14 januari 2014. Bekijk de CFO Survey op www.deloitte.nl.

Enkele uitkomsten uit de CFO Survey

- 86% van de gevraagde CFO's in Nederland geeft aan een toename van M&A-activiteiten te verwachten. 92% van de Nederlandse CFO's voorziet een strategische toename van de M&A-markt. 83% verwacht een stijging van het aantal private-equitytransacties.
- "Tot voor kort ging het over werkkapitaalbeheer en kostenbesparing. Nu draagt de business bij aan de cashflow en dat is een belangrijke kentering. CFO's gaan door met kostenbesparing maar als de topline groeit, gaat de marge twee keer zo hard. De kunst is om de kosten laag te houden en te blijven investeren in groei en innovatie." Aldus Cees de Boer.
- "We komen uit een situatie waarin financiering duur en schaars was. Financiering is nu redelijk goedkoop. Dit betekent dat M&A met vreemd vermogen een prima positie heeft. Businessvertrouwen gaat omhoog (figuur 1 en 2).
- "Het vertrouwen van bedrijven stijgt, maar het consumentenvertrouwen blijft daarbij achter. Retail en duurzame goederen hebben het moeilijk. B-to-C heeft het lastig, maar met B-to-B gaat het goed. De export groeit snel en de meeste grote bedrijven rapporteren goede cijfers."

Figuur 1. Cost and availability of credit

Net percentage of CFOs reporting that funding for corporates is cheap or expensive, and funding is easily available or hard to get.



Figuur 2. Business confidence

Net percentage of CFOs who are more optimistic about the financial prospects for their companies now versus three months ago.

