

Rondje Investment managers

Kijken, kijken, niet kopen?

Met de crisis in het achterhoofd gaan veel bedrijven zich strategisch heroriënteren. Wat betekent dat voor investeringen en de financiering ervan? Wouter Pelser, CIO bij Mn services, en Ernst Vasbinder, Corporate Treasurer bij N.V. Nederlandse Gasunie, reageren op vijf stellingen.

1. 2010 wordt een geweldig jaar voor overnames en acquisities.

Wouter Pelser:

'Ik denk dat we in 2010 M&A-activiteiten zullen zien aantrekken. Met de crisis in het achterhoofd gaan bedrijven zich strategisch heroriënteren. Ze zullen misschien nieuwe samenwerkingsverbanden aangaan om synergie te bereiken of hun bedrijfsrisico te verminderen. Andere bedrijven gaan juist terug naar hun corebusiness en verkopen de overige onderdelen; deze verkopers gaan in de regel sneller over tot verkoop en verwachten niet als voorheen de hoofdprijs. Dat zie je wel vaker in tijden van crisis. Het zal een goed jaar worden, al zal dat niet over de hele linie zijn. Een remmende factor voor overnames zal toch het verschil in perceptie zijn tussen kopende en verkopende partijen. Vergelijk het met de huizenmarkt: verkopers hebben vaak nog het prijsniveau van vóór 2008 in hun hoofd, terwijl kopers veel lagere prijzen willen bedingen.'

Ernst Vasbinder:

'Het zal zeker beter zijn dan afgelopen jaar, maar ik betwijfel of het ook geweldig wordt: er is nog veel onzekerheid in de markt. Financiering is moeilijk te krijgen. Bovendien zullen bedrijven die in een overname of een acquisitie geïnteresseerd zijn, nog voorzichtiger zijn met de risico's die ze meekopen. Maar vergeleken bij 2009, zal er zeker meer reuring zijn, er zal meer gepraat worden, er zullen meer contacten tussen bedrijven zijn. Maar of daar ook echt transacties uit voortkomen...'

2. De financiering van transacties gaat dit jaar normaliseren.

Wouter Pelser:

'Hier ben ik wat terughoudender in. Ik zou niet zeggen dat het gaat normaliseren, dat sectoren die gewoon gezond zijn aan financiering kunnen komen. De banken financieren wel - dat deden ze vorig jaar en dat zullen ze nu doen - maar ze moeten meer solvabiliteit aanhouden en kunnen minder krediet op de markt brengen. Er zijn hele delen van de markt die lastig aan geld kunnen komen, het MKB bijvoorbeeld, de middelgrote bedrijven met een paar honderd mensen in dienst. Grote bedrijven komen wel aan financiering, de kleinere moeilijker.'

Ernst Vasbinder:

'Het wordt beter dan afgelopen jaar, maar het gemak waarmee twee jaar geleden geld tegen heel lage rentes werd uitgeleend, dat zie ik zo snel niet meer gebeuren. Banken zitten nog steeds in de positie dat ze niet goedkoop kunnen financieren. Grotere ondernemingen zullen daarom een ruimer beroep doen op de kapitaalmarkt, waar beleggers ten opzichte van twee jaar geleden wel een hogere risicopremie vragen. Hoewel de beurzen weer aantrekken en het best wel wat zonniger wordt, zitten veel bedrijven nog in zwaar weer. Wat de financiering van de projecten van Gasunie betreft, hebben wij eigenlijk geen grote veranderingen gezien. Door de goede ratings van Gasunie, de solide kwaliteit van de infrastructuur en het grote belang van de gas- en energievoorziening in de toekomst zijn financiers graag bereid in onze projecten te investeren. Het MKB



'Grote bedrijven komen wel aan financiering, de middelgrote met een paar honderd man moeilijker'

laat weer een ander beeld zien. Ze zijn meer regionaal georiënteerd en zijn voor geld veel meer aangewezen op banken. In het MKB is de crisis nog niet uitgewoed. Hier in het Noorden zie ik dat de crisis een soort van tweede ronde ingaat: kwamen eerst de bouwbedrijven in moeilijkheden, nu zijn dat hun toeleveranciers, de trappenbouwers of de bedrijven die de kozijnen maken. Banken zien dat ook en zijn daarom terughoudend met kredieten. Dit kan een versterkend effect hebben.'

3. Private equity komt weer terug.

-

Wouter Pelser:

'Private equity vult de leemte die de banken achterlaten.'

Doordat bedrijven minder aan kredieten kunnen komen, zal private equity die kredieten kunnen financieren, al dan niet via aandelenkapitaal of mezzanine-financiering, een financiering die het midden houdt tussen aandelenkapitaal en echte bankschuld. Private equity kan een grote rol spelen bij de overname van bedrijven die in de kern gezond zijn, maar door de crisis - soms in combinatie met mismanagement - hard zijn geraakt. Private equity-fondsen hebben wel een beter klimaat nodig om te verkopen. Konden ze bedrijven eerst nog na een aantal relatief eenvoudige ingrepen met winst doorverkopen, nu houden ze die langer vast en voeren ze financiële en strategische operaties uit.'



Ernst Vasbinder:

'Er is veel liquiditeit in de markt. De professionele beleggers hebben veel geld dat ze graag willen investeren. Je ziet daarbij wel een beweging naar kwaliteit. Veel private equity-beleggers zijn enorm geschrokken van de kwaliteit en de liquiditeit van de beleggingen waar ze in zaten, of waarin ze bleken te zitten. Als ze nu weer ergens instappen, zullen dat goede projecten zijn van bedrijven met een goede naam. Maar regionaal gezien, bij kleinere bedrijven, ligt het toch redelijk stil. Men durft eigenlijk nog niet te investeren in dit deel van de markt, omdat er nog te veel onzekerheid is.'

4. 2010 wordt het jaar waarin de IPO terugkeert.

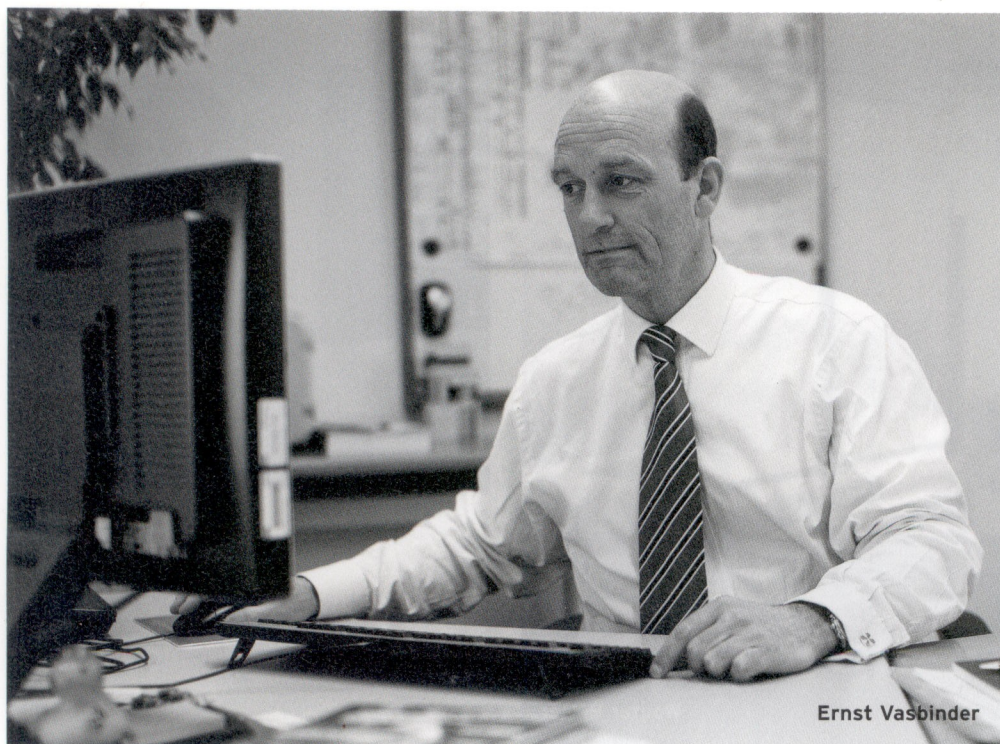
-

Wouter Pelser:

'Bedrijven en private equity kunnen naar de beurs gaan om hun financiering voor elkaar te krijgen. Aandelenbeurzen zijn nu redelijk geprijsd en er lijkt geen sprake te zijn van een hardnekkige onder- of overwaardering, al zou ►

Rondje Investment managers

'Vroeger was de investment banker een spin in het web, nu speelt hij een bescheidener rol'



Ernst Vasbinder



► overwaardering voor een IPO juist gunstig zijn. Begin 2009 waren de beurzen te goedkoop, maar ook te grillig. Nu zijn ze wel stabiel, al kun je daar wel vraagtekens bij zetten, het kan zo veranderen. De IPO-markt zal wel wat aantrekken, maar geleidelijk. Wat de markt nodig heeft, is een paar grote IPO's die succesvol zijn. Dat geeft vertrouwen aan andere en kleinere bedrijven.'

Ernst Vasbinder:

'Of het nou een beursgang betreft of uitbreiding van kapitaal, voor de grote namen, zoals onlangs Delta Lloyd, klopt dat wel. Beleggers, pensioenfondsen bijvoorbeeld, zullen vanuit risicoperceptie liever in een liquide, beursgenoteerd aandeel beleggen dat in waarde kan stijgen, maar waar ze ook weer uit kunnen als het nodig is. Als zo'n fonds geld investeert in een private deal, moeten ze maar hopen dat zich te zijner tijd een tegenpartij meldt waaraan ze weer kunnen verkopen. We zullen in 2010 meer transacties zien, er zal in elk geval

meer gepraat worden, het zal levendiger zijn. Je zult ook zien dat als private equity groeit, de IPO-markt in de slijpstream volgt. Dat geldt andersom trouwens evengoed.'

5. De beste investment managers zitten straks niet meer bij banken of financiële instellingen, maar bij grote bedrijven.

Wouter Pelser:

'Daar ben ik het niet mee eens. Ik denk dat ze nog steeds bij banken en andere M&A-consultants zitten. Wel zal er in de bankwereld een sterkere scheiding ontstaan. Je krijgt een kerngroep van grote investment banks die overnames en fusies aankunnen tegenover de rest die dat niet kan of weer traditioneel gaat bankieren. Ook private equity zal goede investment managers behouden, omdat ze aantrekkelijke arbeidsvoorwaarden kunnen bieden.'

Ernst Vasbinder:

'Degene die zorgt dat de deal voor elkaar komt,

zal nu eerder bij een bedrijf zitten. Vroeger was de investment banker een spin in het web, *the man in the middle*, die zei: *Dit zou je moeten willen*. Nu leggen banken nog wel contacten, maar in de totstandkoming van een deal spelen ze een veel kleinere rol. Wij als Gasunie zien al dat banken zich bescheidener opstellen. En we hebben natuurlijk ons eigen netwerk. Voor het bij elkaar brengen van partijen is dan niet per se een investment bank nodig. Die schakelen we veel later in. Wat we zelf kunnen doen, doen we ook zelf, dat scheelt uiteindelijk in de te betalen fee.' *