

## UITZONDERING MAAKT REGEL: AFVAL NAAR DE BEURS?

Van Gansewinkel, in handen van private equity, wil op korte termijn naar de beurs. Vier vragen aan Frank Janssen, directeur Communicatie.

### U wilt in 2011 mogelijk naar de beurs van Amsterdam. Waarom heeft de beurs voorkeur boven de verkoop aan een financiële partij of strategische partij?

"We zijn inderdaad begonnen met de voorbereidingen voor een beursnotering. Wij denken dat we beleggers een onderneming bieden met een 'duurzame' en groeiende winstgevendheid, die klaar is voor de beurs. Wij zetten afval om in grondstoffen en grondstoffen zullen steeds schaarser worden. Voorlopig hebben we ons vizier gericht op Amsterdam, en niet op bijvoorbeeld Londen of Hongkong, omdat wij een sterke aanwezigheid hebben in de Benelux, en hier de meeste herkenning krijgen. Overigens blijven de twee andere opties open, daar hebben onze aandeelhouders KKR en CVC natuurlijk ook een rol in."

### Publicatieverplichtingen, aanpassing aan corporate-governance-eisen en aandeelhoudersvergaderingen: is een beursnotering niet vervelend?

"Van Gansewinkel is al twee jaar bezig om de onderneming 'beursproof' te maken. Sindsdien worden jaarcijfers bijvoorbeeld in IFRS opgesteld, het boekhoudregime voor beursgenoteerde ondernemingen. Een andere belangrijke stap is de aanstelling van twee externe commissarissen met veel beursexpertise, Peter Berdowski (topman Boskalis) en Carel van den Driest (oud-topman Vopak). Ook proberen we transparant te zijn over onze business en de corporate-governancestructuur te verbeteren. Dit is een intensief proces waarbij je vooral zaken expliciet moet maken. Dit is alleen maar heel gezond en maakt je onderneming een stuk professioneler."

### Het kwakkelde nog altijd een beetje op de beurs. Is 2011 niet een beetje vroeg?

"Timing van een exit is natuurlijk van belang,

vandaar dat 2011 ook een optie is. In de nieuwe marktverhoudingen zullen beleggers onze businesspropositie kritisch bestuderen. Hoewel Van Gansewinkel een stabiel bedrijf met groeipotentie is, moet het beursklimaat wel goed zijn."

### Beleggers hebben voorsnog weinig plezier beleefd aan het vorige bedrijf dat door uw eigenaar, CVC, naar de beurs werd gebracht. Het aandeel Wavin is momenteel ongeveer een derde waard in vergelijking met de introductieprijs in 2007. Waarom gaat VG het beter doen?

"Een prikkelende vraag. Als buitenstaander kan ik hier moeilijk op reageren, omdat ik inhoudelijk de businesscase niet ken. Wel hebben we sinds de kredietcrisis een ander economisch tijdsgewricht. Alle (financiële) partijen hebben daar lering uit getrokken."

zien dat private equity nog altijd een geduchte concurrent is.

### PROFITEREN VAN UITSTROOM

Maar er is wel een kanttekening te maken. Door over een leegloop te spreken, wordt de indruk gewekt dat ondernemingen zijn verdwenen. Dit is natuurlijk alleen het geval bij faillissementen, zoals bijvoorbeeld van KPN Qwest, LCI en meer recentelijk Van der Moolen (VDM). Maar met echte faillissementen, buiten wat internetbubbelfiasco's, valt het wel mee.

De meeste prooien zijn onderdeel van een groter, al dan niet beursgenoteerd, concern geworden. Denk hierbij bijvoorbeeld aan de samenvoeging van ABN en Amro (en de latere mislukte overname door het bankentrio), de overname van Gist Brocades door DSM en de overname van TeleAtlas door TomTom. Door consolidatie in veel sectoren is het aantal noteringen afgenomen, maar de bedrijven die overblijven zijn wel groter in termen van omzet en marktkapitalisatie. Dit is een wereldwijd proces, waar een belegger zelfs van kan profiteren.

De overnamemarkt komt weer in beweging. De bedrijven hebben veel geld in kas,

ze kunnen door de lage rente extreem goedkoop lenen, terwijl de overnamekandidaten nog altijd goedkoop zijn. Na de biedingen op Roto Smeets en Crucell sprak Unilever de intentie uit het Amerikaanse Alberto Culver over te nemen. Verder heeft het Chinese Bright Food interesse in het Britse United Biscuits, terwijl in de Verenigde Staten AirTran op het verlanglijstje staat van Southwest Airlines en Walmart het Zuid-Afrikaanse Massmart wil inlijven.

Ook in Nederland noemen verschillende marktvoersers overnamekandidaten zoals Kendrion, Draka, Wavin en Grontmij. In de nabije toekomst zal er dan ook wel druk op het aantal noteringen blijven. Op voorwaarde dat het beursklimaat verbetert, staat hier de mogelijke terugkeer van ondernemingen uit handen van private-equitypartijen tegenover.

Een beleggingsstrategie gericht op het selecteren van overnamekandidaten is waarschijnlijk profijtlijker dan een die zich richt op participaties in ipo's. Overnamepremies zijn immers gemiddeld 40 procent, terwijl beursintroducties vaak tegen te hoge prijzen plaatsvinden. ■

## DAAROM PRIVATE EQUITY

Een beursnotering verschaft een onderneming (financiële) flexibiliteit en geloofwaardigheid in de ogen van klanten, leveranciers en werknemers. Toch zijn er ook nadelen:

- Van de bruto-opbrengst van een ipo (en overigens ook van een latere emissie) snoepen bankiers, accountants, en andere tussenpersonen zo'n 3 tot 5 procent af.
- Beursgenoteerde ondernemingen moeten zich aan veel meer regels houden, zoals publicatieverplichtingen voor cijfers, aandeelhoudersvergaderingen en naleving van de code-Tabaksblat. Dergelijke verplichtingen gaan af van de tijd die een topman heeft om een bedrijf te runnen.
- Ondernemingen met een complex businessmodel, zoals Crucell, zijn moeilijk te waarderen door (particuliere) beleggers. Dit zorgt geregeld voor scepsis en onderwaardering.

Private-equitypartijen hebben minder last van deze problemen. Zij opereren meer in de luwte en omdat zij de enige aandeelhouder zijn, zitten ze dicht op de bal.