



# Economische en sociale effecten van buyouts in Nederland

---

*Meer werkgelegenheid en groei in ondernemingen na een private equity investering*

januari 2008



Dit rapport gaat in op de rol van participatiemaatschappijen bij buyouts. Het is gebaseerd op een onderzoek dat namens de NVP en Ernst & Young onder Nederlandse buyout-ondernemingen is uitgevoerd door het Centre for Management Buyout Research (CMBOR)<sup>1</sup> van de University of Nottingham, Engeland.

ISBN/EAN: 978-90-812711-1-0

© 2008 NVP en Ernst & Young Transaction Advisory Services B.V.

Behoudens uitzondering door de wet gesteld mag zonder schriftelijke toestemming van de auteur niets van deze uitgave worden verveelvoudigd en/of openbaar worden gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm of anderszins, hetgeen ook van toepassing is op de gehele of gedeeltelijke bewerking. Overname is, met bronvermelding, toegestaan.

Hoewel bij het redigeren van deze uitgave de grootst mogelijke zorgvuldigheid wordt betracht, bestaat altijd de mogelijkheid dat bepaalde informatie na verloop van tijd verouderd of niet meer juist is. NVP en Ernst & Young Transaction Advisory Services B.V. zijn dan ook niet aansprakelijk voor de gevolgen van activiteiten die worden ondernomen op basis van dit rapport.

<sup>1</sup> CMBOR is in maart 1986 opgericht als onderdeel van de Nottingham University Business School met als doel het uitvoerig en op objectieve wijze bestuderen en analyseren van management buyouts. Als onafhankelijke instelling heeft CMBOR een uitgebreide, gedetailleerde databank kunnen opbouwen van ruim 25.000 transacties – de enige die een volledige set van statistieken biedt met betrekking tot management buyouts en buy-ins in Europa. CMBOR publiceert regelmatig over trends in en kwesties van belang voor de buyout markt in haar Quarterly Review en in European Management Buy-out Review. [www.cmbor.com](http://www.cmbor.com)

## Private equity in Nederland...

<b>1000</b>	ondernemingen in Nederland
<b>320.000</b>	mensen in Nederland
<b>€ 20 miljard</b>	onder beheer van Nederlandse participatiemaatschappijen
<b>70%</b>	van het jaarlijks geïnvesteerde vermogen gaat naar buyouts

## Na de buyout...

<b>90%</b>	van de ondernemingen ontwikkelt een groeistrategie
<b>57%</b>	van ondernemingen creëert meer werkgelegenheid
<b>21%</b>	van ondernemingen houdt werkgelegenheid op peil
<b>13%</b>	per jaar omzetgroei
<b>9,9%</b>	gemiddelde winstmarge

## Zonder buyout...

<b>17%</b>	van de ondernemingen zou niet meer bestaan
<b>62%</b>	van de ondernemingen was langzamer gegroeid

# Inhoud

<b>03</b>	<b>Voorwoord</b>
<b>04</b>	<b>Samenvatting: meer werkgelegenheid en groei na buyout</b>
04	Ondernemingen ontwikkelen zich sneller na een buyout
04	Buyouts investeren in groei
05	Buyouts vergroten betrokkenheid en motivatie
<b>07</b>	<b>1 Waar en waarom vinden buyouts plaats?</b>
07	Profiel van de verkopende partijen
07	Profiel van de kopers
07	Profiel van de ondernemingen
<b>08</b>	<b>2 Ondernemingen ontwikkelen zich sneller na een buyout</b>
08	Hogere omzetgroei
08	Meer werkgelegenheid
09	Versnelde ontwikkeling
<b>10</b>	<b>3 Buyouts investeren in groei</b>
10	Toename investeringen
10	Product- en marktontwikkeling
11	Groei door acquisities
11	Efficiëntere bedrijfsvoering
11	Meer winst
<b>12</b>	<b>4 Buyouts vergroten betrokkenheid en motivatie</b>
12	Actieve aandeelhouders
12	Gemotiveerd management, betrokken werknemers
<b>15</b>	<b>Bijlagen</b>
15	Bijlage 1: Onderzoeksmethodologie
17	Bijlage 2: Profielen NVP en Ernst & Young Transaction Services B.V.
18	Bijlage 3: Woordenlijst

## Voorwoord

De buyout<sup>2</sup> is een bekend verschijnsel geworden in ondernemend Nederland. Nederlandse participatiemaatschappijen investeren in ruim honderd buyouts per jaar. Het bedrag dat daarmee gepaard gaat is in de laatste tien jaar gestegen van € 165 miljoen in 1996 tot € 1,7 miljard in 2006, ofwel ruim 70% van het jaarlijks geïnvesteerde vermogen<sup>3</sup>. De gemiddelde omvang van een private equity investering in een buyout nam aanzienlijk toe, van € 3,6 miljoen in 1996 tot ruim € 14 miljoen in 2006.

Ondanks het toegenomen belang van buyouts zijn de economische en sociale effecten ervan onvoldoende bekend. Daarom heeft de NVP in samenwerking met Ernst & Young voor de tweede keer een onderzoek laten uitvoeren naar de gevolgen van buyouts voor de ondernemingen, hun medewerkers en besturen. Zeventig Nederlandse ondernemingen waarin gedurende de periode 1994-2005 een buyout plaatsvond, hebben aangegeven welke invloed de investering heeft gehad op de ontwikkeling van onder meer hun strategie, investeringen, werkgelegenheid en omzet. Daarnaast gaven zij inzicht in de rol die de participatiemaatschappij speelt als kapitaalverschaffer en partner.

Wij hopen met dit onderzoek ondernemers en managers die een management buyout overwegen nog beter te informeren over de mogelijkheden en kansen van private equity. Bovendien willen wij met dit rapport aantonen dat management buyouts een belangrijke en positieve rol kunnen spelen bij de verwezenlijking van groeiplannen, bij bedrijfsopvolging en bij de herstructurering van ondernemingen.

Wij danken de ondernemers voor hun medewerking aan dit onderzoek.

### André Olijslager

Voorzitter NVP



De afgelopen jaren hebben wederom een stijging laten zien van het aantal management buyouts onder Nederlandse bedrijven met private equity als investeerder. Private equity heeft zich dan ook ontwikkeld tot een volwaardig alternatief voor de meer traditionele vormen van ondernemingsfinanciering, zoals een banklening of beursnotering.

Het onderzoek toont aan dat een buyout met private equity als investeerder een positief effect heeft op de omzet, werkgelegenheid en winst van een onderneming. Een belangrijke reden hiervoor is dat private equity als partner van het management een stimulerende werking heeft op zowel de strategische als financiële keuzes zoals investeringen in research & development en marketing, training van personeel, het acquisitiebeleid en uitbreiding van het productenportfolio. Meer dan driekwart van de ondernemingen had maandelijks of zelfs wekelijks overleg met het management van private equity om over deze zaken te spreken.

De afgelopen jaren richt de media aandacht voor private equity zich voornamelijk op de grote beursexits die maar een klein deel uitmaken van alle buyout-transacties in Nederland. In de discussies over private equity wordt vaak vergeten dat het mid market segment het voornaamste marktterrein is van de meeste Nederlandse private equity partijen. Het onderzoek onderstreept de bijdrage van private equity aan het mid market segment, één van de belangrijkste steunpilaren van de Nederlandse economie.

### Toine van Laack

Partner Ernst & Young Transaction Advisory Services



<sup>2</sup> In dit rapport wordt de term buyout gebruikt voor alle soorten management buyout en buy-in constructies. Zie ook bijlage 3: Woordenlijst.

<sup>3</sup> Bron: 'Ondernemend Vermogen. De Nederlandse private equity markt in 2006', NVP, april 2007. Bedragen exclusief leningen waarmee de transacties gefinancierd werden.

## Samenvatting:

### *Meer werkgelegenheid en groei na buyout*

Jaarlijks vinden in Nederland ruim honderd buyouts plaats door managementteams die in samenwerking met een participatiemaatschappij een bedrijf overnemen. Dit onderzoek laat zien waarom de overgrote meerderheid van deze buyouts een succes is. Het blijkt dat ondernemingen na een buyout nieuwe strategische en financiële keuzes maken, die een positief effect hebben op omzet, werkgelegenheid en winst.

Het onderzoek is uitgevoerd door middel van een schriftelijke enquête, die naar 427 Nederlandse ondernemingen is gestuurd die tussen 1992 en 2005 een buyout hebben gedaan samen met een participatiemaatschappij. In totaal werden 70 vragenlijsten teruggestuurd (16%), die betrekking hadden op de jaren 1994 tot en met 2005. De steekproef was representatief voor de totale populatie wat betreft sector en omvang van de onderneming.

#### Ondernemingen ontwikkelen zich sneller na een buyout

Het onderzoek toont aan dat ondernemingen na een buyout sneller groeien:

##### ■ Hogere omzetgroei

De gemiddelde jaarlijkse omzetgroei steeg van 6% in het jaar voorafgaand aan de buyout tot 17% in het jaar daarna. De gemiddelde jaarlijkse omzetgroei over de drie jaar na de buyout bedroeg 13%.

##### ■ Meer werkgelegenheid

Een ruime meerderheid van 57% van de ondernemingen gaf aan dat de werkgelegenheid na de buyout was gestegen. Bij de ondernemingen waar de werkgelegenheid was gestegen, was deze stijging ook fors: 96%. Daarnaast zei 21% dat het aantal werknemers ongewijzigd was gebleven.

##### ■ Snellere ontwikkeling

62% van de ondernemingen gaf aan zich sneller te hebben ontwikkeld door de buyout. Daarnaast zei 17% van de ondernemingen dat zij zonder de buyout niet meer hadden bestaan. 15% zei dat zij zich op dezelfde wijze zouden hebben ontwikkeld.

Deze resultaten tonen aan dat buyouts een sterk positief effect hebben op de betrokken ondernemingen.

#### Buyouts investeren in groei

Meer dan 90% van de ondernemingen zei dat zij na de buyout een groeistrategie ontwikkeld hadden. Deze strategische keuzes kwamen op verschillende manieren tot uiting:

##### ■ Toename investeringen

De gemiddelde uitgaven (uitgedrukt als percentage van de omzet) aan opleidingen, kapitaalgoederen, marketing en R&D stegen in de periode na de buyout. Het meest opvallend was dat de investeringen in marketing met 38% stegen, terwijl de uitgaven voor opleidingen met 31% toenamen.

##### ■ Product- en marktontwikkeling

In bijna tweederde van de gevallen hadden de ondernemingen hun productassortiment uitgebreid, terwijl het merendeel ook aangaf in nieuwe vestigingen te hebben geïnvesteerd.

##### ■ Groei door acquisities

6 op de 10 ondernemingen had sinds de buyout overnames gedaan of was betrokken bij fusies of joint ventures. Acquisities werden niet alleen lokaal gedaan, maar ook internationaal: bijna tweederde van de ondernemingen die betrokken waren geweest bij een overname, fusie of joint venture zeiden overnames te hebben gedaan in andere landen van de EU of daarbuiten.

##### ■ Efficiëntere bedrijfsvoering

Meer dan 70% van de ondernemingen zei na de buyout strategische acties genomen te hebben om de efficiency van de bestaande bedrijfsactiviteiten te verbeteren. Een verbeterde cashflow, een meer efficiënte bedrijfsvoering en doelgerichte investeringen waren de belangrijkste factoren die de ondernemingen zagen voor het creëren van waarde.

De investeringen hebben vruchten afgeworpen. De strategie gericht op groei en efficiëntie leidde tot een verhoging van de winstmarge (voor rente en belastingen) van gemiddeld 9% per jaar vóór de buyout tot gemiddeld 9,9% in de drie jaar na de buyout. Dat terwijl de omzet met gemiddeld 13% per jaar groeide.

De gewogen gemiddelde winstmarge van buyouts (vanaf het jaar van de buyout tot drie jaar daarna)

bedroeg 9,6% in de periode 1994-2005. De winstmarge van kleinere bedrijven<sup>4</sup> die in dezelfde periode een beursnotering kregen bedroeg gemiddeld 7,1%.<sup>5</sup>

## **Buyouts vergroten betrokkenheid en motivatie**

Een cruciale succesfactor van buyouts is gelegen in het feit dat aandeelhouders, management en medewerkers nauw samenwerken. Kenmerkend voor ondernemingen na een buyout zijn:

### **■ Actieve aandeelhouders**

Ondernemingen worden gesteund door hun participatiemaatschappij, niet alleen met kapitaal, maar ook met kennis. De belangrijkste bijdragen van de investeerders hadden volgens de ondernemingen te maken met het volgen van de financiële resultaten, zij gaven financiële adviezen en vormden een klankbord voor het management. Meer dan driekwart van de ondernemingen had maandelijks of zelfs wekelijks contact met de participatiemaatschappij.

### **■ Gemotiveerd management**

Ruim de helft van de buyouts vond plaats door verzelfstandiging van bedrijfsonderdelen van binnen- en buitenlandse concerns. In ruim een derde van de gevallen was sprake van verkoop door familie of andere private eigenaren. Beide situaties bieden managers een unieke kans om zelf aan het roer van de onderneming te komen.

### **■ Betrokken werknemers**

Over het algemeen gaf het management aan dat zij zich na de buyout aanzienlijk meer hadden ingespannen om werknemers te betrekken bij het opstellen van doelstellingen en hen te raadplegen over zaken van strategisch belang. Ook werden beloningsstructuren ingezet om werknemers te laten delen in behaalde bedrijfsresultaten. Het percentage werknemers dat een prestatiegerichte beloning ontving steeg na de buyout van 12% tot 21%.

<sup>4</sup> Met marktkapitalisatie kleiner dan € 50 miljoen ten tijde van de beursgang.

<sup>5</sup> Bron: Datastream





# 1 Waar en waarom vinden buyouts plaats?

## Profiel van de verkopende partijen

Buyouts vinden meestal plaats in het kader van zelfstandiging van bedrijfsonderdelen of van bedrijfsopvolging:

- In ruim 50% van de gevallen waren de verkopers Nederlandse en buitenlandse concerns die besloten om onderdelen door middel van een buyout te verzelfstandigen.
- Een derde van de buyouts werd geïnitieerd door particuliere eigenaren/families.

Meestal vond de verkoop plaats omdat betreffende activiteiten niet meer tot de kern van de onderneming werden gerekend (49%). Participatiemaatschappijen spelen dus een belangrijke faciliterende rol bij het herstructureren van bedrijven en soms zelfs sectoren. In 17% van de ondernemingen was pensionering van de voormalige eigenaar de reden van de buyout. In 10% van de gevallen voorzag de oude eigenaar dat in de toekomst investeringen nodig waren die hij zelf niet wilde of kon doen. Opvallend is dat slechts een zeer kleine minderheid van 6% van de ondernemingen het ontbreken van winst of slechte groeiperspectieven aanhaalde als reden voor de buyout.

## Profiel van de kopers

Buyouts worden voornamelijk gezien als een investering voor de middellange tot lange termijn. Slechts 13% van de ondernemingen voorzag een verwachte exit op een termijn van minder dan vier jaar. Meer dan driekwart van de buyout managers ging uit van een exit na vier jaar of langer.

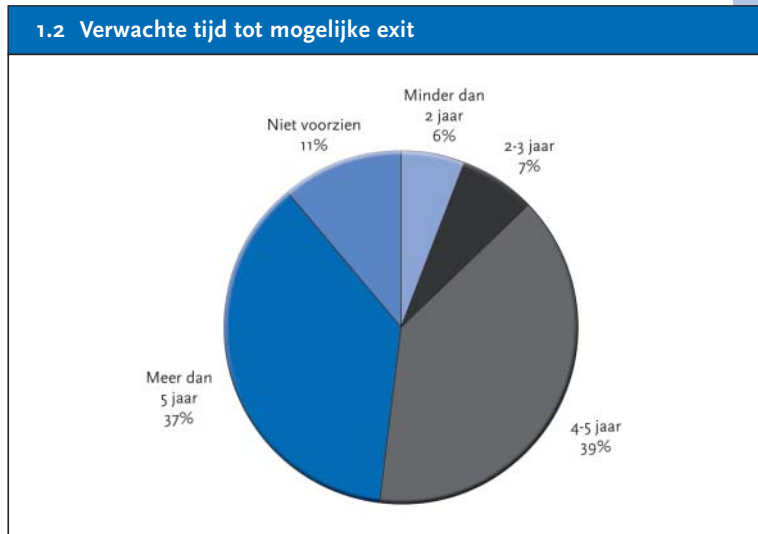
In tweederde van het aantal buyouts verkreeg de participatiemaatschappij een meerderheid in de onderneming. Het management nam meestal een belang van minder dan 25% procent, maar in een kwart van de gevallen was het management in staat om een aanzienlijk minderheidsbelang te nemen van 25% tot 50% van de aandelen.

## Profiel van de ondernemingen

Buyouts vinden in alle industriële sectoren plaats. Het valt op dat buyouts zich niet beperken tot meer volwassen sectoren en ondernemingen. De hightech



Noot: Respondenten konden meer dan één optie kiezen. Het totaal is daardoor meer dan 100%.



sector, waaronder biotechnologie, computer software en diensten, halfgeleiders en elektronica, vormde tien procent van de steekproef.

De ondernemingen waarin buyouts plaatsvonden liepen wat betreft omvang sterk uiteen. Het aantal werknemers varieerde van 20 tot 9185, met een mediaan van 150. Ruim een derde van de buyouts vond plaats bij ondernemingen met minder dan honderd werknemers. Relatief grote ondernemingen, met meer dan 250 werknemers, maakten 41% van de onderzochte ondernemingen uit.

## 2 Ondernemingen ontwikkelen zich sneller na een buyout

### Hogere omzetgroei

De periode onmiddellijk na de buyout wordt vaak gekenmerkt door een forse stijging van de omzet. Van een aanvankelijke 6% groei in het jaar voor de buyout sprong de jaarlijkse groei van de omzet naar 17% in het jaar erna. Hoewel het groeicijfer daarna in het algemeen weer daalde, bedroeg de gemiddelde groei over de drie jaar na de buyout 13%. Hier blijkt duidelijk dat bedrijfsonderdelen die tot niet-kernactiviteiten van grote concerns behoren en bedrijven die aan de vooravond staan van een bedrijfsoverdracht, vaak veel onbenut potentieel hebben. Na de buyout hebben deze bedrijven toegewijd management, nieuwe plannen en

financiële middelen, waardoor zij een inhaalslag kunnen maken.

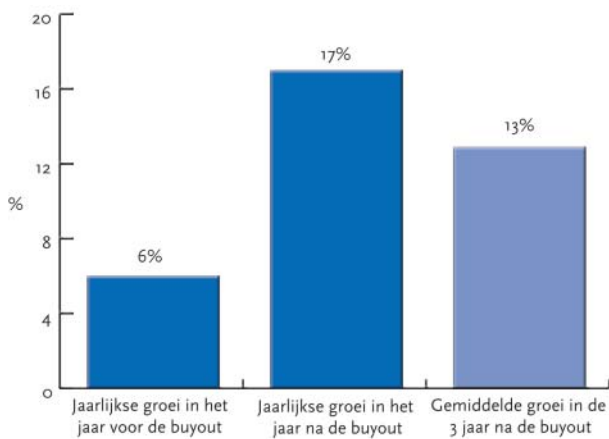
### Meer werkgelegenheid

Om de groeiplannen te realiseren is vaak meer personeel nodig. De meerderheid van de ondernemingen (57%) gaf aan dat het totaal aantal werknemers na de buyout was gestegen. Waar een toename had plaatsgevonden, was de verandering fors met een gemiddelde stijging van 96%.

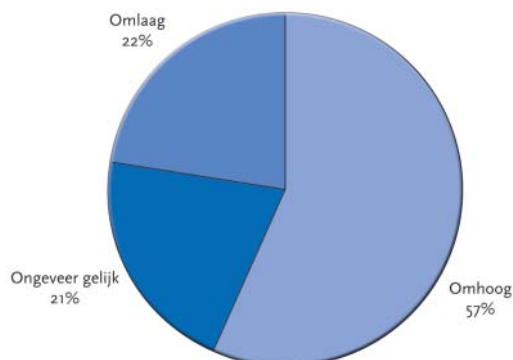
Een deel van de banen werd gecreëerd in de vestigingsplaats/-streek van de onderneming. In 26% van de ondernemingen was de lokale werkgelegenheid toegenomen. Van de respondenten zegt tweederde dat de buyout geen effect heeft gehad op de lokale werkgelegenheid. In slechts 7% leidde de buyout tot een afname van de werkgelegenheid in de regio.

Er was sprake van een toename op alle management-niveaus, maar een uitbreiding van het marketing- en verkoopmanagement kwam het meest voor (46%). De stijging van het aantal medewerkers dat werkzaam is in financiën (in 30% van de buyouts) weerspiegelt het belang dat participatiemaatschappijen hechten aan planmatig werken, financiële planning en rapportage. Een tweede reden bestaat uit het feit dat bedrijven na verzelfstandiging vaak meer ervaren financieel management nodig hebben.

#### 2.1 Jaarlijkse omzetgroei voor en na de buyout



#### 2.2 Ontwikkeling totaal aantal werknemers

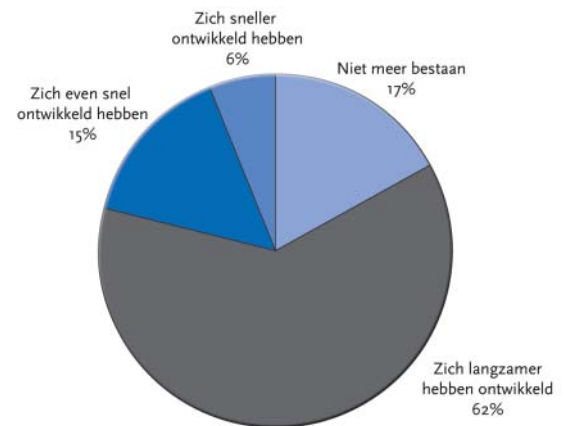


### Versnelde ontwikkeling

Het totale effect van de buyout op de betrokken ondernemingen werd als zeer positief gezien. 17% van de ondernemingen was van mening dat zij hun huidige bestaan te danken hebben aan de buyout. 62% zei dat zij zich zonder de buyout langzamer hadden ontwikkeld en een minderheid van 15% zei dat zij zich op dezelfde wijze zouden hebben ontwikkeld. Slechts 6% zei dat zij zich zonder de buyout sneller ontwikkeld hadden.

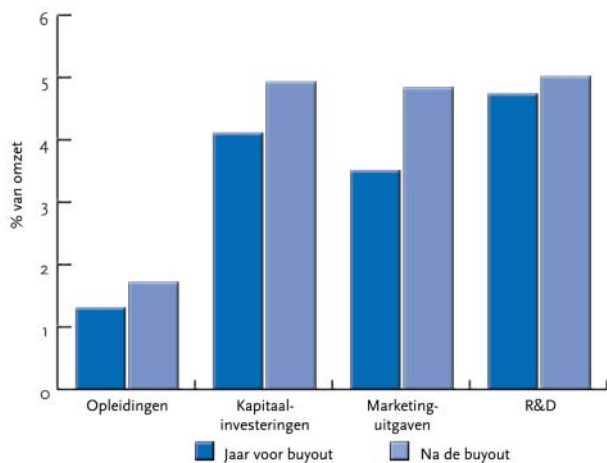
### 2.3 Effecten van buyout op voortbestaan en groei van onderneming

#### Zonder de buyout zou de onderneming...

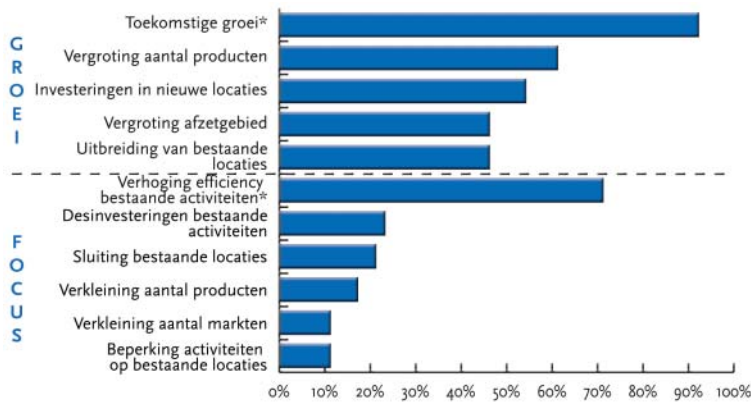


## 3 Buyouts investeren in groei

### 3.1 Uitgaven activiteiten voor en na buyout



### 3.2 Strategische acties door buyout-ondernemingen



Noot: Respondenten konden meer dan één optie kiezen, dus het totaal is meer dan 100%.

\* Deze vraag is alleen in de laatste enquête gesteld, waarin het maximale aantal respondenten 24 was.

### 3.3 Fusie- en overnameactiviteiten na de buyout

%	Overnames	Fusies	Joint Ventures
In Nederland	69	5	18
Binnen EU	31	0	8
Buiten EU	28	0	8

### Toename investeringen

Dankzij de kapitaalinjectie bij een buyout kunnen ondernemingen, die daarvoor vaak beperkt waren in hun mogelijkheden, weer gaan investeren in hun toekomst in de vorm van opleidingen, kapitaal-goederen, marketing en R&D.

Het onderzoek toont aan dat de gemiddelde uitgaven (als percentage van de omzet) op elk van deze gebieden toenamen. De grootste stijging was die op het gebied van marketing, waar de uitgaven met 38% stegen tot bijna 5% van de omzet. De uitgaven voor opleidingen stegen met 31%, terwijl investeringen in kapitaalgoederen met 20% toenamen. De R&D uitgaven groeiden met 6% tot 5% van de omzet. Deze groeicijfers moeten ook worden gezien tegen de achtergrond van de algehele stijging van de omzet: in absolute zin stegen de uitgaven nog meer.

### Product- en marktontwikkeling

Het onderzoek toont aan dat ondernemingen na de buyout een groot aantal strategische acties ondernamen. Meer dan 90% van de ondernemingen zei dat zij na de buyout een groeistrategie ontwikkeld hadden. De strategie betrof vooral:

- Uitbreiding van het aantal producten (61% van de gevallen)
- Investeren in nieuwe vestigingen/locaties (54%)
- Vergroting van het afzetgebied (46%)
- Uitbreiding bestaande locaties (46%).

Er is ook bewijs voor de stelling dat ondernemingen na de buyout een betere focus ontwikkelen, wat leidt tot een herschikking van activiteiten en uiteindelijk een beperking van het aantal producten of marktgebied. Het aantal ondernemingen dat melding maakt van verkoop of sluiting van bestaande activiteiten of van afbouw van producten of markten is echter ver in de minderheid.

## Groei door acquisities

Door de verandering in eigendom en de kapitaalinjectie zijn ondernemingen in staat zowel autonoom te groeien als door acquisities. De meerderheid van de ondernemingen heeft acquisities gedaan of was betrokken bij fusies of joint ventures sinds de buyout. Bijna 70% van deze ondernemingen deed overnames in eigen land. Ook was er bewijs van verdere internationalisering: 59% van de ondernemingen deed na de buyout overnames in het buitenland en 15% ging joint ventures aan met buitenlandse ondernemingen.

## Efficiëntere bedrijfsvoering

Meer dan 70% van de ondernemingen zei na de buyout strategische acties genomen te hebben om de efficiency van de bestaande bedrijfsactiviteiten te verbeteren. Uit het onderzoek blijkt dat financiële factoren zoals het verbeteren van de cashflow, het verlagen van de kosten en het optimaliseren van de kapitaalinvesteringen worden gezien als de meest belangrijke voor het creëren van waarde na de buyout.

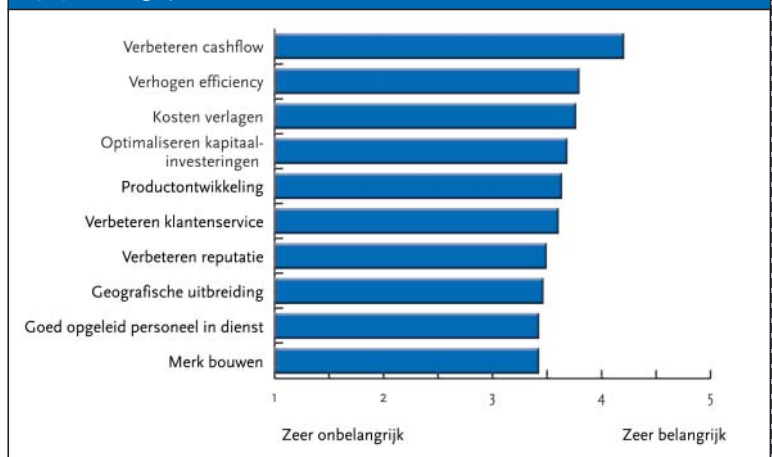
Deze bevindingen leveren verder sterk bewijs dat het creëren van waarde volgens het management afhankelijk is van een combinatie van groei met verbeterde kostenbeheersing en efficiency.

## Meer winst

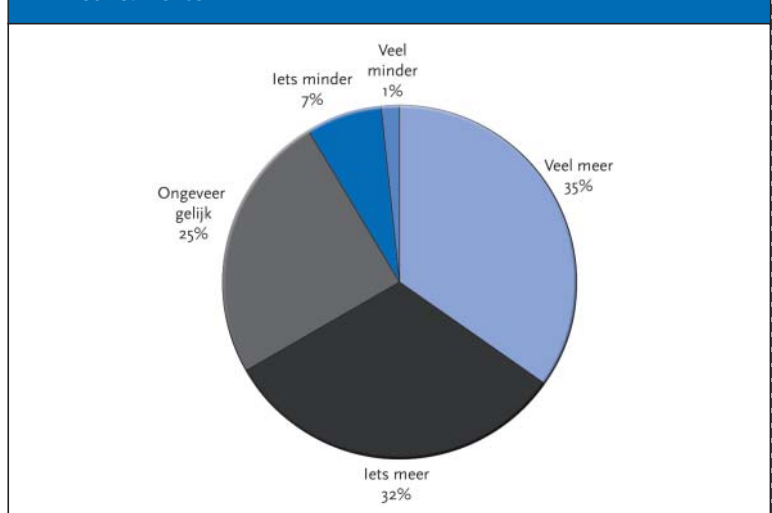
De gemiddelde winstgevendheid (in termen van winst voor rente en belasting, EBIT) als percentage van de omzet, steeg in het jaar na de buyout tot bijna 10%, vergeleken met 9,0% in het jaar voorafgaande aan de buyout. De EBIT in de drie jaar na de buyout was gemiddeld 9,9%.

Omdat omzet- en winstgroei afhankelijk kunnen zijn van marktontwikkelingen werd het management gevraagd hun financieel resultaat te vergelijken met dat van hun belangrijkste concurrenten. 67% van de ondernemingen gaf aan dat de omzet en EBIT sinds de buyout waren verbeterd vergeleken met de concurrenten. Een derde van deze bedrijven gaf aan dat de groei, vergeleken met de belangrijkste concurrenten, "veel meer" was.

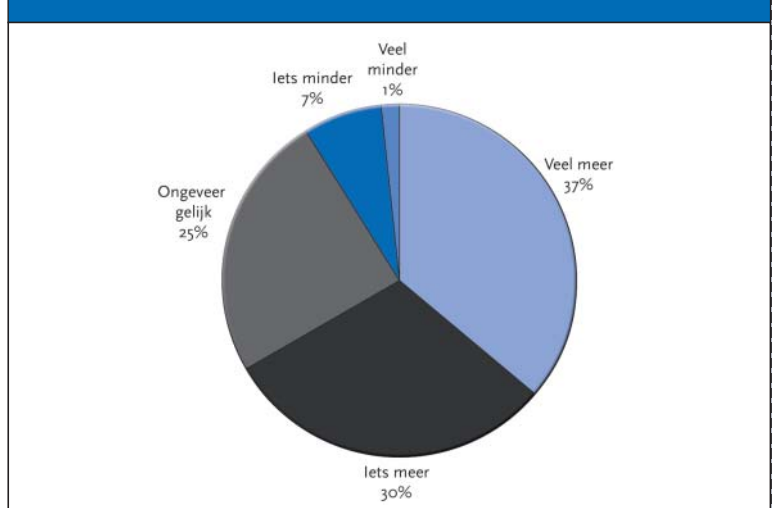
### 3.4 Belangrijkste factoren voor het creëren van waarde



### 3.5 Verandering omzet sinds de buyout in vergelijking tot concurrenten



### 3.6 Verandering EBIT sinds de buyout in vergelijking tot concurrenten



## 4 Buyouts vergroten betrokkenheid en motivatie

### Actieve aandeelhouders

De meeste participatiemaatschappijen zijn actief betrokken bij hun participaties. Meer dan driekwart van de buyouts had maandelijks of zelfs wekelijks contact met de participatiemaatschappij.

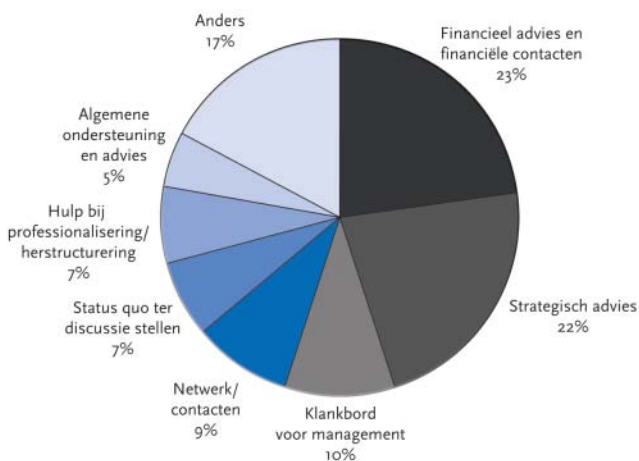
Het onderzoek laat zien dat de rol van de participatiemaatschappij verder gaat dan alleen het verstrekken van financiële middelen en het bewaken van de resultaten. Toen de ondernemingen gevraagd werd naar de belangrijkste bijdrage die participatiemaatschappijen leveren, noemde bijna een kwart de financiële adviezen en contacten, 22% de strategische adviezen en 10% hun optreden als klankbord voor het management.

### Gemotiveerd management, betrokken werknemers

Ondernemingen maken na een buyout vaak een cultuuromslag door. Voormalige managers zijn ondernemers geworden en brengen een nieuw elan in de onderneming. Dit heeft niet alleen gevolgen voor de managementstijl, maar ook voor de gebruikte beloningsvormen.

Binnen deze meer ondernemende omgeving lijkt het management meer erkenning te hebben voor de cruciale rol die werknemers spelen in het welslagen van de onderneming. Het management probeerde werknemers meer te betrekken bij het beleid van de onderneming. Betere communicatie en meer invloed van de werknemers op strategische kwesties waren daarbij cruciale elementen. De ondernemingen gaven aan welke veranderingen zij na de buyout aanbrachten in hun managementstijl. Het is opmerkelijk dat alle tien genoemde factoren bovengemiddeld scoorden. De top vijf wordt in figuur 4.2 weergegeven.

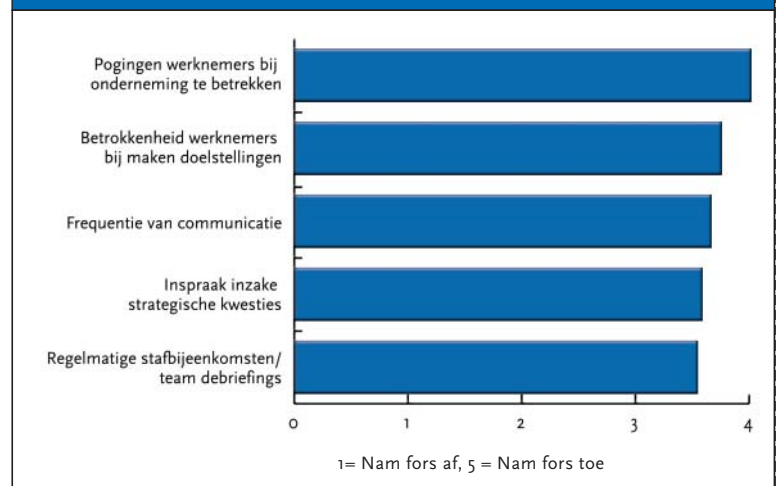
4.1 Belangrijkste bijdrage participatiemaatschappij naast kapitaalverschaffing



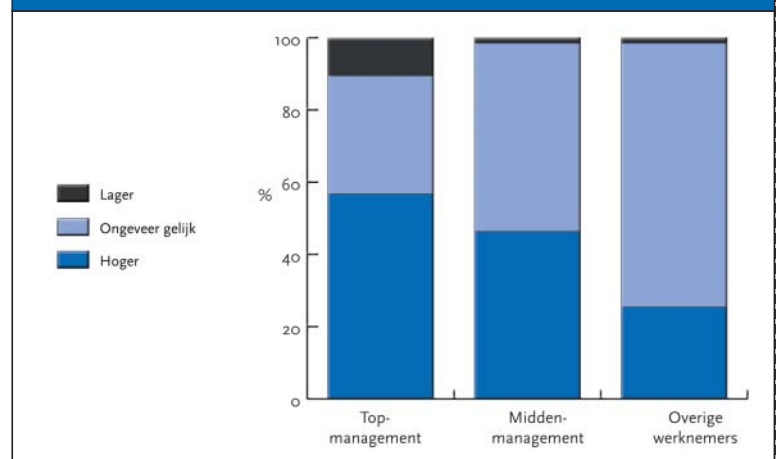
In sommige gevallen kunnen medewerkers mede-eigenaar van de onderneming worden, in andere gevallen wordt dit nagebootst door de introductie van prestatiegerelateerde beloningen. Het onderzoek toont aan dat het percentage werknemers dat enige vorm van prestatiegerelateerde beloning ontvangt, na de buyout sterk oploopt, van gemiddeld 12% in het jaar voor de buyout tot 21% in het laatste jaar van het onderzoek.

Ruim de helft van de ondernemingen gaf aan dat de totale beloning voor het top management (inclusief vast salaris, variabele beloningen en opties/aandelen) tussen het jaar voor de buyout en het jaar van de studie was gestegen, terwijl dat voor het middenmanagement en de overige medewerkers in 46% respectievelijk 25% van de gevallen gebeurde. Prestatiegerelateerd belonen kan natuurlijk ook leiden tot een daling in de beloning als prestaties uitblijven. Dit overkwam het topmanagement van 10% van de ondervraagde ondernemingen, terwijl dat voor de rest van de medewerkers hoogst zelden voorkwam.

#### 4.2 Veranderingen in managementstijl



#### 4.3 Veranderingen in beloning management en werknemers na buyout







## Bijlage 1: Onderzoeksmethodologie

### Doel

Dit onderzoek is opgezet om de volgende dimensies van de economische en sociale effecten van management buyouts nader te onderzoeken:

- Achtergrond van buyout-transacties inclusief de reden voor verkoop en verwachte tijdsduur tot de exit
- Resultaten van de buyout
- Ondernemingsstrategie
- Issues met betrekking tot management en medewerkers
- Relatie met participatiemaatschappij.

### Steekproef

Het onderzoek werd gehouden onder buyouts die in Nederland hebben plaatsgevonden in de periode 1992 – 2005. Deze tijdspanne werd gekozen om voldoende tijd te hebben na de buyout om veranderingen in de resultaten te kunnen identificeren. De steekproef voor het onderzoek werd genomen uit de databank van het Centre for Management Buyout Research (CMBOR), waarin de gegevens zijn vastgelegd van meer dan 25.000 management buyouts in heel Europa. Alleen buyouts in samenwerking met een participatiemaatschappij werden in het onderzoek betrokken. De enquête is drie maal uitgevoerd op verschillende momenten en de data zijn gecombineerd.

De gepresenteerde resultaten zijn gebaseerd op de gegevens van 70 geretourneerde vragenformulieren van in totaal 427 verzonden enquêtes. Gemiddeld bedroeg de respons 16,4%.

### Vragenlijst

De vragenlijst was gebaseerd op de enquête, die eerder was gebruikt in een pan-Europees onderzoek dat het CMBOR heeft uitgevoerd in opdracht van de European Venture Capital Association (EVCA) in 2000.

### Respondenten

Tabel A2 toont de respons per jaar. De tabel geeft een evenwichtige verdeling aan tussen 1994 en 2005.

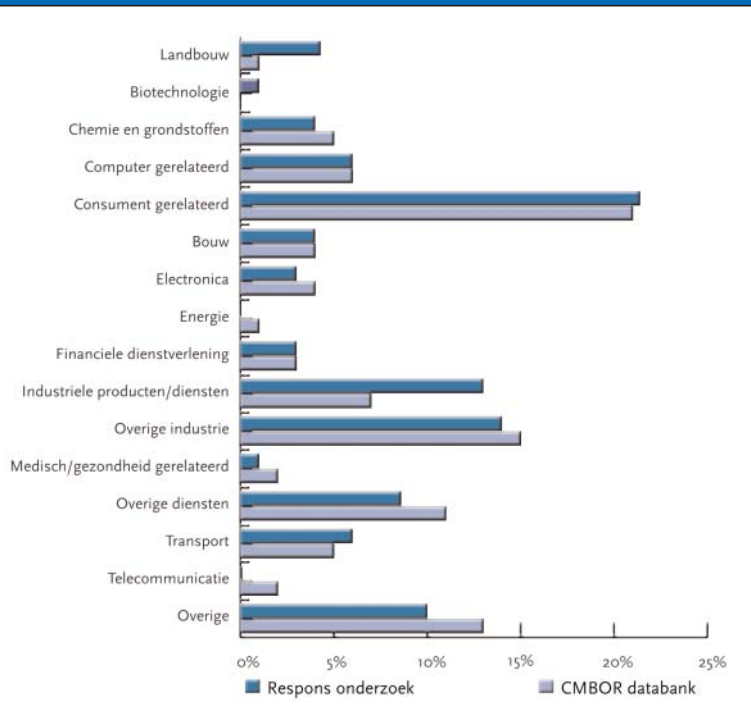
Tabel A1 Samenvatting onderzoeken

Onderzoek	Onderzoeks- periode	Jaar van de buyout	Aantal verzonden	Aantal ingevuld
1	apr-sep 2000	1992-1997	112	23
2	mei-aug 2004	1998-2002	162	23
3	jul-okt 2007	2003-2005	153	24

Tabel A2 Respons per jaar van de buyout

Jaar	Totaal
1994	6
1995	8
1996	7
1997	3
1998	6
1999	3
2000	6
2001	5
2002	7
2003	5
2004	5
2005	9
<b>Total</b>	<b>70</b>

### A3 Industriesectoren van het onderzoek vergeleken met CMBOR database



De antwoorden op het onderzoek zijn geanalyseerd per industriesector om de representativiteit van de steekproef na te gaan. Vervolgens is dit vergeleken met de verdeling per industriesector van de hele populatie uit de databank van CMBOR. Figuur A3 toont aan dat er een goede correlatie is.

## Bijlage 2: Profielen

### De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP)

De Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP) behartigt de belangen van de participatiemaatschappijen in Nederland. De doelen van de NVP zijn:

- Het klimaat voor private equity-investeringen in Nederland bevorderen
- Beleggers informeren over de kenmerken van private equity als asset class
- Ondernemers informeren over de mogelijkheden van private equity voor ondernemingsfinanciering
- De bekendheid en het imago van private equity verbeteren om bovengenoemde doelen te bereiken
- Bijdragen aan verdere professionalisering van de private equity sector.

De NVP heeft ruim 50 leden. De leden zijn participatiemaatschappijen die als hoofdactiviteit hebben het verstrekken van risicodragend vermogen aan niet-beursgenoteerde vennootschappen. De investeringsactiviteiten van de NVP leden strekken zich uit van financiering van de seed- en startfase, tot expansiefinanciering, tot financiering van buyouts en andere late-fase financieringen. Een aantal leden is onderdeel van een bank, verzekeraar of pensioenfonds (captives). Andere zijn onafhankelijk. Ook regionale ontwikkelingsmaatschappijen zijn aangesloten bij de NVP.

Meer informatie over de activiteiten van de NVP en haar leden is te vinden op [www.nvp.nl](http://www.nvp.nl).

### Ernst & Young Transaction Advisory Services B.V.

Ernst & Young Transaction Advisory Services ondersteunt haar cliënten in het optimaliseren van transacties en het realiseren van strategische doelen door een multidisciplinaire aanpak, objectiviteit en analytische dienstverlening. Wij werken voor nationale en internationale corporate- en private equity cliënten bij het optimaliseren van fusies & overnames, strategische allianties tot het verkopen en herstructureren van ondernemingen. Via één contactpersoon werken wij samen met cliënten tijdens de gehele transactie. Met een wereldwijd team van 7.000 mensen in meer dan 90 landen, onze aandacht voor kwaliteit en ons indrukwekkende track record is Ernst & Young Transaction Advisory Services adviseur bij duizenden transacties in diverse sectoren en markten.

Voor meer informatie over Ernst & Young en de diensten die worden aangeboden, zie onze website [www.ey.nl](http://www.ey.nl).

## Bijlage 3: Woordenlijst

**Buyoutfinanciering** Financiering van overnames waarbij een deel van de aandelen geplaatst wordt bij het zittende management (management buyout, MBO) of bij nieuw management (buy-in).

**Captive (fonds)** Dochter van bank of verzekeraar of soms van een institutionele belegger. Een van de kenmerken van een captive fonds kan zijn dat het financieel een beroep doet op de moeder op het moment dat de captive een aantrekkelijk participatievoorstel heeft.

**Desinvestering** Geheel of gedeeltelijk afstand nemen van een participatie, door verkoop aan andere aandeelhouders of derden, danwel (terug)betaling van leningen, interest en dividend, danwel afschrijving op een participatie vanwege afwaardering of faillissement. Ook wel exit genoemd.

**EVCA** European Private Equity & Venture Capital Association. De Europese brancheorganisatie voor private equity en venture capital.

**Exit** Desinvestering, namelijk verkoop van een participatie in een onderneming.

**Expansiefinanciering** Financiering voor het verder commercialiseren van productie en verkoop bij ondernemingen die hun productontwikkeling voltooid hebben, maar nog geen winst genereren. Ook gebruikt voor groeifinanciering in volwassen bedrijven.

**Financieringsfase** De fase waarin een onderneming zich bevindt, op het moment dat kapitaal verstrekt wordt. De volgende financieringsfasen worden onderscheiden: seed, start, expansie, buyout en overig (turn-around en herfinancieringen).

**Investor buyout (IBO)** Verkoop van een bedrijf of bedrijfsonderdelen aan een participatiemaatschappij.

**Management buyout (MBO)** Verkoop van een bedrijf of bedrijfsonderdelen aan het zittende management. Bij grotere buyouts wordt vaak een deel van de aandelen door een participatiemaatschappij gekocht, die samenwerkt met het management.

**Marktkapitalisatie** De waarde van het totale in aandelen geïnvesteerde vermogen.

**Private equity** Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen. Private equity omvat zowel investeringen in jonge, snel groeiende (technologie)bedrijven - ook wel aangeduid als venture capital - als investeringen in volwassen bedrijven.

**Private equity-huis** Participatiemaatschappij.

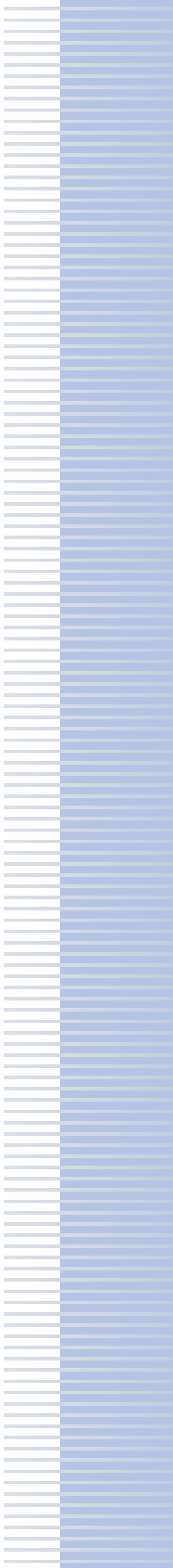
**Secondary buyout** Buyout waarbij de participatie wordt overgenomen door een andere participatiemaatschappij.

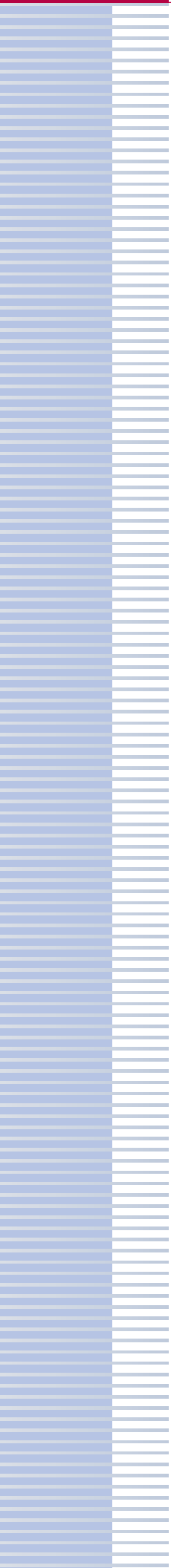
**Seedfinanciering/-kapitaal** Financiering voor onderzoek, bepaling en ontwikkeling van het initiële concept voordat de start-upfase wordt bereikt.

**Startfinanciering/-kapitaal** Financiering voor productontwikkeling en initiële marketingactiviteiten van beginnende ondernemingen.

**Turn-aroundfinanciering** Investering in een bedrijf dat verlies lijdt en waarvan de continuïteit zonder extern vermogen niet is gewaarborgd. Door middel van een investering en een reorganisatie kan de onderneming weer levensvatbaar worden.

**Venture capital** Investerings in jonge, snel groeiende (technologie)-bedrijven, waaraan relatief hoge risico's verbonden zijn.







**NVP**

Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen

E [info@nvp.nl](mailto:info@nvp.nl)

W [www.nvp.nl](http://www.nvp.nl)