

# Early Exits

EEN EXIT-STRATEGIE IS GEEN BIJZAAK, stelt de Canadese investeerder, overnameadviseur en 'exit coach' Basil Peters. Het hoort een vast onderdeel te zijn van het businessplan. 'Wacht niet passief totdat een koper zich meldt, dan ben je vaak al te laat.'

**T**iming is alles. Dat is de kern van de boodschap van *Basil Peters*, een Canadese investeerder, overnameadviseur en zelfbenoemd 'exit coach'. Een bedrijf moet je verkopen op het hoogtepunt. En dat hoogtepunt komt, met name voor technologie- en internet-bedrijven, steeds vroeger. Volgens Peters in veel gevallen al na 3 jaar. Helaas slaagt slechts een minderheid van de investeerders erin om op het optimale moment te verkopen. Maar liefst 75% van de exits is een mislukking, schat Peters.

Sinds een aantal jaar verkondigt Peters het evangelie van de 'early exit'. Hij schreef een boek over het onderwerp en reist de wereld rond om lezingen te geven. Vorig jaar was hij nog de hoofdgast op een seminar van *Technology Venture Partners* op de Universiteit Nyenrode.

## Verkopersmarkt

Het betoog van Peters is overtuigend. In zijn boek en zijn lezingen schetst hij hoe de technologiesector de afgelopen vijf tot tien jaar is veranderd, of beter gezegd: geaccelereerd. Grote bedrijven groeien nauwelijks nog autonoom. De echte groeimo-

toren van de economie zijn de start-ups. De grote jongens weten dat en investeren minder in innovatie en veel meer in acquisities. Met een uitpuilende oorlogskas struinen ze de markt af, op zoek naar geschikte overnamekandidaten.

Veel van die overnames vinden plaats 'onder de radar'. De grote deals, van 100 miljoen dollar of meer, trekken de meeste aandacht. Maar het gros van de overnames is volgens Peters deals van rond de 15 miljoen dollar. Een voormalige M&A-executive van Google, *Charles Rim*, vertelde eens dat 90% van de overnames die Google doet transacties zijn van onder de 20 miljoen. Sterker nog: de zoekgigant heeft een voorkeur voor start-ups die nog geen eens omzet draaien.

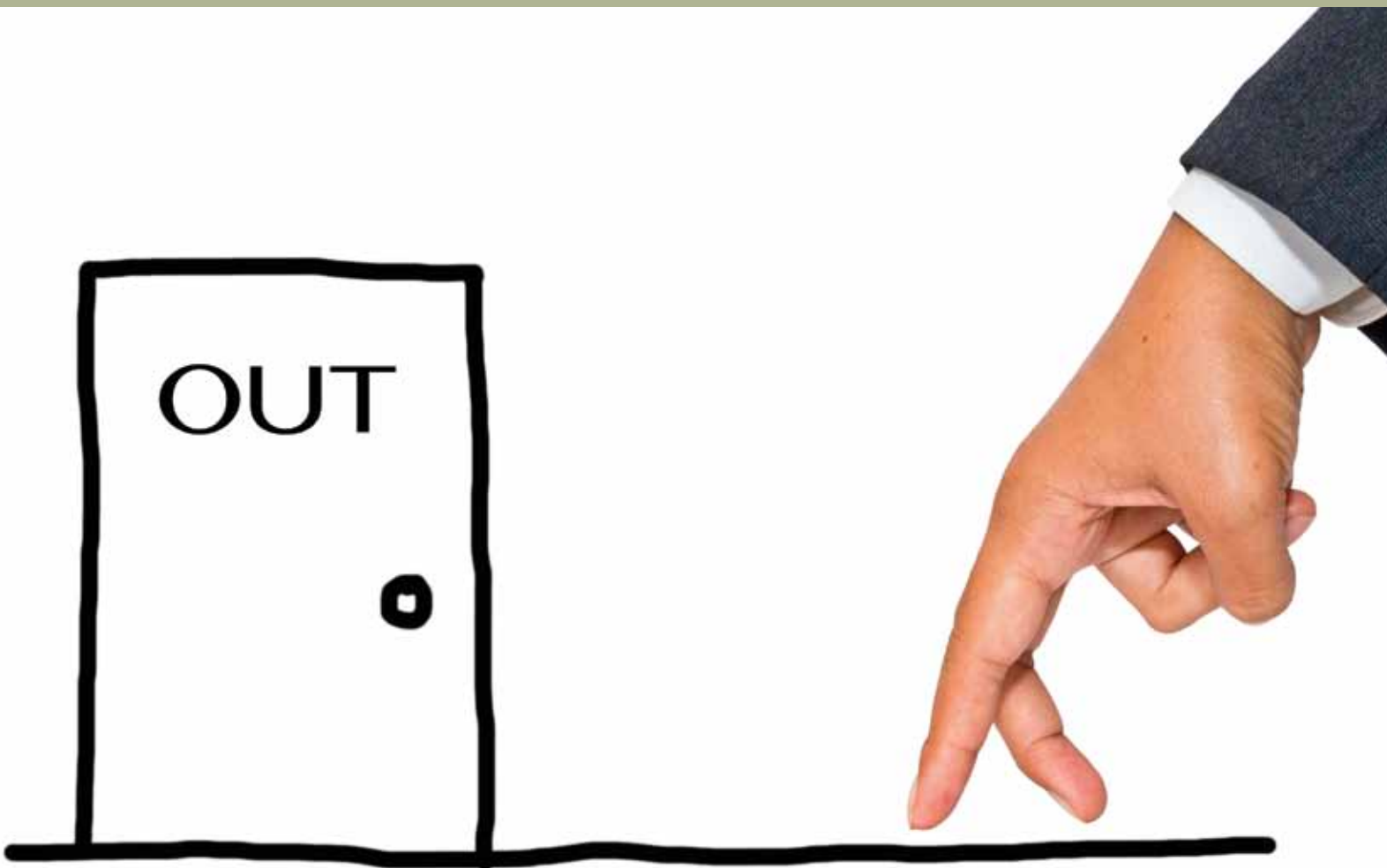
Grote bedrijven zijn niet de enige kapers op de kust. Peters constateert dat in Noord-Amerika ook *private equity*-partijen, na een paar jaar van terughoudendheid, zich weer met hun volle gewicht op de overnamemarkt hebben gestort. *Venture capitalists* zijn ook weer volop in het spel en gedragen zich steeds meer als *private equity* en doen steeds vaker volwaardige overnames. Tot slot signaleert

Peters in de VS en Canada een nieuwe trend: zeer gefortuneerde babyboomers, vaak oud-ondernemers, die geen zin hebben om de hele dag op de golfbaan te staan. Deze 'boomers' nemen bedrijven over en bemoeien zich actief met het management. 'Het zijn vaak de meest agressieve en snelste spelers op de markt', stelt Peters.

Op basis van ruwe schattingen berekent Peters dat er onvoorstelbaar veel geld in de markt zit voor overnames. Alleen al de grote bedrijven en de 'boomers' samen, hebben volgens hem een geschat investeringsvermogen van 16 biljoen dollar. Of Peters' berekeningen nu helemaal juist zijn of niet, zijn punt is duidelijk: het is een verkopersmarkt.

## DNA

Tot zover de context. Wat betekent dit voor ondernemers en investeerders? Peters heeft daarop een helder en ondubbelzinnig antwoord: bereid je voor op een *early exit*. Een exit-strategie moet een vast onderdeel zijn van het businessplan, stelt hij. De kritiek dat teveel aandacht voor de exit de aandacht afleidt van de



## ‘Waar het om gaat is dat je kunt aantonen dat je businessmodel werkt. Vanaf dat moment kun je onderhandelen over de waarde van het bedrijf’

business, wuift Peters weg. Strategische beslissingen en eigenlijk het gehele management van een bedrijf, zijn volgens hem niet los te zien van de exit-strategie. Stelliger: ze vormen de ruggengraat van de algehele strategie.

Overeenstemming over de exit-strategie is daarom van groot belang. Peters gaat daarin behoorlijk ver. Hij vindt niet alleen dat de strategie al bij de conceptie van het bedrijf op papier moet worden gezet, maar ook dat deze door alle belangrijke *stakeholders* moet worden ondertekend. De handtekeningen moeten liefst

jaarlijks worden hernieuwd, om te garanderen dat alle neuzen nog dezelfde kant opstaan. In een van zijn lezingen vertelt Peters over een Amerikaans bedrijf dat zijn ‘exit document’ niet jaarlijks, maar tijdens *iedere* bestuursvergadering laat bevestigen.

### **Consolidatiegolven**

Wanneer is een bedrijf rijp voor een early exit? Het bepalen van het juiste exitmoment is precisiewerk. De crux is om niet passief te wachten totdat een overnamekandidaat zich spontaan meldt. Op dat

moment is het meestal al te laat, waar schuwt Peters. De repercussies kunnen ernstig zijn: een bedrijf dat ‘over the hill’ is, is minder aantrekkelijk op de arbeidsmarkt, minder aantrekkelijk voor investeerders en in het uiterste geval, minder winstgevend. Met name in de snelle technologiesector is het ‘optimale exitmoment’ vervlogen voordat je er erg in hebt.

Doordat er zoveel goed beslagen kopers op de markt zijn die allemaal min of meer tegelijkertijd over dezelfde informatie beschikken, kunnen ‘consolidatiegolven’ ontstaan. Zo’n golf wordt meestal

# ‘Zodra je aannemelijk kunt maken wat de impact van extra investeringen zullen zijn op de omzet, kun je onderhandelen over de waarde van het bedrijf’

getriggerd doordat één overnamekandidaat zich meldt op de markt. Die eerste overname is het startschot voor een golf van overnames binnen een technologische niche, want geen van de grote technologiebedrijven wil een kennisachterstand oplopen. Kleine bedrijven die de golf missen, worden wakker in een andere markt. Plots moeten ze concurreren met veel grotere bedrijven die bereid zijn om miljoenen te pompen in innovatie.

Wie dat lot wil ontlopen, moet zijn ogen en oren open houden, stelt Peters. Een netwerk van overnamespecialisten met markt-specifieke kennis kan helpen. Ook moeten bedrijven zich volgens Peters niet blind staren op groeicijfers. Dat is in zijn ogen ‘oud denken’. Ondernemingen zonder indrukwekkende groeicijfers kunnen volgens hem prima interessante overnamekandidaten zijn. Waar het om gaat, is dat een bedrijf kan aantonen dat het businessmodel werkt. Zodra je aannemelijk kunt maken wat de impact van extra investeringen zullen zijn op de omzet, kun je onderhandelen over de waarde van het bedrijf.

Hoe snel het kan gaan, illustreren bekende voorbeelden als de fotodeelsite Flickr, die na anderhalf jaar voor 30 miljoen dollar aangekocht werd door Yahoo, of YouTube, dat na twee jaar werd opgeslokt door Google voor 1,6 miljard dollar. Maar het kan nog sneller gaan: het bedrijfje Mailbox, een app waarmee je e-mail eenvoudig kunt indelen en verwerken, werd vorig jaar een maand (!) na oprichting overgenomen door Dropbox. Naar verluidt ging het om een deal van om en nabij de 100 miljoen dollar. Of nog gekker: Peters vertelt over een start-up in London die tien dagen na de oprichting werd overgenomen. In de woorden van Peters: ‘This is a golden era for tech entrepreneurs.’

## 1000 dagen-plan

De Nederlandse overnamemarkt is niet vergelijkbaar met die in Noord-Amerika. Toch is een early exit ook in Nederland bezig aan een opmars. *Aldebert Wiersinga* investeert met het Value Creation and Company (VC&C) in Nederlandse technologie- en softwarebedrijven. Hij werkt graag met een ‘1000 dagen-plan’, naar het aantal dagen dat nodig is voor een goede exit.

### Waarom 1000 dagen?

‘Het bekt lekker en het is ongeveer 3 jaar. In onze sector - technologie en software - is het aannemelijk dat een bedrijf in die periode groei en innovatie heeft laten zien. Na drie jaar komen zulke bedrijven vaak in een andere fase van hun ontwikkeling. Daar hoort ook een andere managementstijl bij. Het komt niet vaak voor dat de ondernemers uit de start-up fase over die stijl beschikken. Bovendien zijn er maar weinig Nederlandse technologiebedrijven die autonoom meer dan 20 miljoen omzet halen. Een overname door een grotere onderneming biedt dan het meeste perspectief op verdere groei.’

### Is dat zo? De jaren negentig hebben de early exit een slechte naam gegeven.

‘Van dat slechte imago hebben wij wel eens last. Men denkt bij early exits soms aan cowboys die snel geld willen verdienen en na de verkoop hard wegrennen. Maar dat is nu precies wat een early exit in mijn beleving niet is. Je moet ervoor zorgen dat een bedrijf zo waardevol is, dat het blijvende toegevoegde waarde heeft in de markt. Op die manier wordt een exit onvermijdelijk.’

### Is het lastig om ondernemers te overtuigen van de voordelen van een early exit?

‘We komen vaak ondernemers tegen die denken dat ze de nieuwe Google zijn. Die willen het liefst wachten tot hun bedrijf 100 miljoen euro waard is. Maar je moet niet te gretig zijn. Ik ken teveel voorbeelden van bedrijven die de boot hebben gemist. Ooit waren ze 80 miljoen waard, nu niks meer. De meeste transacties in de Nederlandse IT- en software-wereld zitten tussen de 5 en 50 miljoen. Daar lees je niet over in de krant.’

### Wanneer moet je gaan nadenken over de exit?

‘Een exit-strategie hoort een belangrijke component te zijn van je businessplan. Het beïnvloedt je visie op de markt. Als je over 10 jaar wilt verkopen voor 5 miljoen hoort daar een andere strategie bij dan wanneer je over 3 jaar wilt verkopen voor 10 miljoen. Zie de exit als onderdeel van je bedrijfsvoering. Natuurlijk moet een directeur er niet dagelijks mee bezig zijn. Als investeerders checken wij op gezette tijden of het bedrijf nog op de juiste koers zit. Daarbij toetsen we de strategische keuzes aan de exit-strategie.’

### Wat als de exit niet lukt?

‘Dan hoort dat geen ramp te zijn. Een gezond bedrijf is nooit afhankelijk van een exit.’

*Aldebert Wiersinga* is donderdag 24 april een van de keynote sprekers op de Nationale Overname Dag. Meer info [www.nationaleovernamedag.nl](http://www.nationaleovernamedag.nl)