



Vrije Universiteit Brussel

FACULTEIT Economische, Sociale en Politieke
Wetenschappen en Solvay Business School

Wat zijn de oorzaken en wat is het gevolg van een publiek-naar-privaat transactie op de Belgische beurs?

**Masterproef ingediend voor het behalen van de graad van Master of Science in
de Bedrijfskunde**

Chris De Bontridder

2013-2014

Rolnummer: 0105069

Promotor: Prof. dr. Diane Breesch



Woord vooraf

Onze wereldeconomie heeft de afgelopen vijf jaar heel wat moeten doorstaan; dit door verscheidene financiële en economische crisissen waarin we verzeild zijn geraakt. Dankzij hervormingen en herstructureringen van ondernemingen, banken in het bijzonder, wordt er weer wat economische vooruitgang geboekt. Deze herstructureringen zijn mogelijk geweest door gekwalificeerd management en gekwalificeerde medewerkers, een positieve ondernemingscultuur en hoogstaande universitaire en niet-universitaire opleidingen. Tevens dienen we de ethische regels te respecteren, zodat we soortgelijke crisissen in de toekomst kunnen vermijden. Iedere 'high potential' dient dan ook een universitaire opleiding te volgen, gecombineerd met een industrietak als specifieke opleiding. Een universitaire opleiding, zoals 'Master of Science in de Bedrijfskunde' is erop gericht om 'high potentials' voor te bereiden op hun professionele carrière, of om hen te laten doorgroeien in de onderneming waarin ze zijn tewerkgesteld. Opleiding en blijven evolueren is de 'key succes factor' voor ieders carrière. Dankzij deze opleiding heb ik heel veel kennis vergaard die hopelijk een meerwaarde mag bieden voor mijn verdere carrière.

Deze masterproef is gericht op het behalen van het diploma 'Master of Science in de Bedrijfskunde'.

Via deze weg wil ik iedereen bedanken, mijn moeder in het bijzonder, die mij heeft gesteund tijdens deze opleiding en deze masterproef heeft nagelezen.

Verder wens ik de heer Hans D'haese en de heer Freddy Van Den Spiegel te bedanken voor het interview over deze problematiek.

En ten slotte heeft mijn promotor, Professor dr. Diane Breesch, een belangrijke rol gespeeld in de totstandkoming van dit werkstuk. Onder haar deskundige leiding en mede dankzij een goede samenwerking werd het mogelijk om deze masterproef tot een goed einde te brengen.

Chris De Bontridder

Juni 2014

Inhoudsopgave

I. Inleiding	1
II. Theoretisch kader en literatuurstudie	2
1. Definitie publiek-naar-privaat transactie	2
2. Van een Initial Public Offering naar een publiek-naar-privaat transactie	3
2.1 <i>Initial Public Offering</i>	3
2.2 <i>Beursnotering</i>	4
2.3 <i>Waardering</i>	5
3. Motieven publiek-naar-privaat transactie	7
3.1 <i>Onderwaardering</i>	7
3.2 <i>Agency kosten</i>	7
3.3 <i>Kostenbesparing</i>	8
3.4 <i>Fiscaliteit</i>	9
3.5 <i>Langetermijnvisie versus kortetermijnvisie</i>	9
4. Procedure publiek-naar-privaat transactie	10
5. Gevolgen publiek-naar-privaat transactie	12
III. Dataverzameling en methodologie	14
1. Onderzoeksmethodologie	14
2. Resultaten	15
2.1 <i>Niet-vrijwillige publiek-naar-privaat transactie</i>	15
2.2 <i>Vrijwillige publiek-naar-privaat transactie</i>	18
3. Resultaten interview	35
3.1 <i>Interview de heer Hans D'haese</i>	35
3.2 <i>Interview de heer Freddy Van den Spiegel</i>	37
IV. Conclusie	39
V. Verklarende woordenlijst	41
VI. Bibliografie	42
Boeken	42
Wetenschappelijke tijdschriften	42
Krantenartikelen	43
Internet bronnen	47
VII. Lijst met bijlagen	49

I. Inleiding

De krantenkoppen 'Voor de tijd van komen en na de tijd van gaan' en 'Ssst... den **Duvel** rijpt niet meer op de beurs' verschenen beide in de krant *De Tijd* (2013). Deze krantenartikelen beduiden dat ondernemingen zoals Omega Pharma en Duvel Moortgat, na geruime tijd op de Belgische beurs te zijn geweest, besloten hebben om definitief uit de beurs te stappen. De vragen die hieromtrent rijzen, luiden als volgt: wat zijn de redenen en de gevolgen van deze beslissing, liggen de financiële en economische crisissen die we recentelijk ondergingen mogelijk aan de basis, of zijn er andere redenen in het spel?

In de afgelopen vijf jaar van de financiële en economische crisissen, hebben de Europese, niet-Europese en Belgische aandelenmarkten sterk onder druk gestaan. Er heerste heel wat volatiliteit. Deze volatiliteit was zichtbaar in alle buitenlandse indexen en heeft mogelijk ook geleid tot het fenomeen van verhoogde *publiek-naar-privaat transacties (PTP's)*.

De onderzoeksvraag waarop dit werkstuk een antwoord tracht te formuleren, is bijgevolg de volgende: wat zijn de oorzaken en wat is het gevolg van een publiek-naar-privaat transactie op de Belgische beurs?

In het verleden werd uitgebreid onderzoek gevoerd naar PTP's in de markten van de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Nederland, waar deze transacties regelmatig voorkomen. In België werd dit onderwerp bij ons weten nog niet onderzocht. Dit onderzoek biedt dan ook een meerwaarde aan en een aanvulling op de reeds bestaande literatuur.

Deze masterproef kan opgedeeld worden in twee grote delen. Het eerste deel bestaat uit een theoretisch kader en literatuurstudie. Nadat eerst de term PTP gedefinieerd zal worden, zal aan de hand van een voorbeeld de evolutie aangetoond worden van een beursgang (initial public offering) tot een PTP. Hierbij aansluitend worden de motieven en gevolgen zoals beschreven in de literatuur om een PTP uit te voeren, besproken.

Het tweede deel betreft het onderzoekgedeelte van de masterproef. Het opzet is om via kwalitatief onderzoek (voornamelijk analyses via krantenartikels en interviews) een oplistijng te maken van de Belgische ondernemingen die over de periode 2007-2014 een PTP – transactie hebben uitgevoerd en hierbij zowel de motieven als de gevolgen van deze transacties te achterhalen.

Tenslotte zal de masterproef afgerond worden aan de hand van een conclusie.

II. Theoretisch kader en literatuurstudie

1. Definitie publiek-naar-privaat transactie

Schrijnemaekers (2002) definieert een PTP als: “de transformatie van een aan de beurs genoteerde onderneming naar een niet aan de beursgenoteerd gehouden onderneming door een kleine groep investeerders, veelal via een buy-out”.

Renneboog et al (2005) omschrijven een PTP als volgt: “when a listed company is acquired and subsequently delisted, the transaction is referred to as a public-to-private or a going-private transaction.” Met andere woorden Renneboog et al (2005) nuanceren dat een PTP zich voordoet wanneer de onderneming wordt overgenomen en daardoor niet langer meer beursgenoteerd is.

Volgens Weir et al (2008) wordt een PTP meestal voltrokken door een *Leveraged Buy-Out (LBO)*, waarbij de investeerder de participatie van de onderneming verwerft. Deze kan in eerste instantie worden opgesplitst in een *Management Buyout (MBO)*, waar het management een belangrijke participatie neemt in de onderneming. In tweede instantie is er sprake van een *Management Buy-In (MBI)*, waar een externe investeerder een participatie kan verwerven om lid te worden van het management. Een laatste opsplitsing betreft een *Institutional Buy-Out (IBO)*, waar de onderneming een bepaalde deal sluit met een biedingsgroep. Dit kan gaan van institutionele investeerders tot participatiemaatschappijen. De voorgenoemde maatschappijen zijn voornamelijk van toepassing op het merendeel van de PTP's. Tegenstellend beweert Schrijnemaekers (2002) dat een PTP in Nederland meestal wordt voltrokken door een MBO. Een PTP heeft niet alleen een belangrijke invloed op de beurs, maar zeker ook op de onderneming zelf. Bij het ondernemen van een PTP, zal de onderneming in een kwetsbaardere financiële situatie terechtkomen. Vervolgens zal ze op zoek moeten gaan naar nieuw kapitaal. Een PTP komt veelal voor in de Angelsaksische landen.

Dit werkstuk biedt een antwoord op vrijwillige PTP's (i.e. een onderneming die zelfstandig de beslissing heeft genomen om van de beurs te gaan). Dit zijn ondernemingen die tot juni 2014 zelfstandig hun activiteit uitoefenden en waarvan er na de PTP enkele aandeelhouders zijn. De niet-vrijwillige PTP's daarentegen werden wellicht gedwongen tot een beursexit door economische en financiële factoren. De problematiek van de crisissen heeft mogelijk geleid tot verhoogde PTP's door overnames. Deze ondernemingen werden tot juni 2014 gefusioneerd, opgeslorpt door en geïntegreerd met een andere onderneming. Anderzijds behoren ondernemingen die besloten hebben om zichzelf te koop aan te bieden ook tot deze categorie.

In de wetenschappelijke literatuur is er geen empirisch bewijs naar voor dit onderscheid. Toch maakt de auteur dit onderscheid om het onderzoek te vereenvoudigen.

2. Van een Initial Public Offering naar een publiek-naar-privaat transactie

In de volgende subhoofdstukken wordt de evolutie aangetoond van een *Initial Public Offering (IPO)* naar een PTP via de onderneming Movetis die gedurende negen maanden beursgenoteerd is geweest, met name van 4 december 2009 tot 2 november 2010. De *core business* van deze onderneming behelsde farmaceutica en werd overgenomen door Shire in augustus 2010. Deze onderneming kan waargenomen worden in de categorie niet-vrijwillige PTP's. Toch wordt deze onderneming vanuit didactisch oogpunt belicht.

2.1 Initial Public Offering

De definitie van een IPO, een beursintrodactie of een beursgang, wordt volgens Sentis (2005) omschreven als het publiekelijk handelen van aandelen waarmee drie actoren verbonden zijn, met name de onderneming, de investeerder en de beurs (i.e. de markt waar deze aandelen worden verhandeld).

Verscheidene auteurs, zoals Schrijnemaekers (2002) en Sentis (2005), tonen aan dat de behoefte aan kapitaal de meest voorkomende reden is voor een IPO, daar een onderneming wenst te groeien en te evolueren in functie van haar strategie. Een IPO geeft eveneens ruimte aan de onderneming om bepaalde projecten te verwezenlijken op korte termijn. Bovendien kan een verbeterde financieringsstructuur de schuldgraad ten aanzien van banken verminderen en hierbij de liquiditeit van de onderneming verhogen.

Tevens onderzochten Schrijnemaekers (2002) en Sentis (2005) dat ondernemingen door middel van een IPO naambekendheid wensen te verwerven. Een IPO gaat immers hand in hand met positieve publiciteit in kranten, weekbladen en nieuwsberichten. De reputatie en het imago van een onderneming zullen middels een IPO eveneens mee evolueren en bijdragen tot groei.

Een andere reden voor een IPO wordt aangehaald door Schrijnemaekers (2002), met name de verbetering van de verhandelbaarheid van aandelen, die een vereenvoudiging bij acquisities beoogt.

Eens de redenen gekend zijn, is het tevens interessant om even stil te staan bij de eerste verhandelingsdag(en). Engelen (2000) onderzocht tussen 1996 en 1999 het fenomeen van *abnormale returns* op de Belgische markt, waar de aandelenkoersen op de eerste verhandelingsdag beduidend hoger waren dan de uitgifteprijs. Dit kan waargenomen worden op de grafiek hieronder. De uitgifteprijs (12,23 EUR) lag namelijk lager dan de marktprijs op het einde van de dag of enkele dagen erna (12,90 EUR).



Bron grafiek: Test-Aankoop. (z.d.). *Test-Aankoop Invest plus nr 1480*. (periode grafiek: 4/12/2009 tot 2/11/2010)

Engelen (2000) ervaart eveneens dat er op de eerste verhandelingsdag een positief verband heerst tussen hogere *abnormale returns* en hoogtechnologische ondernemingen. Giudici & Roosenboom (2002) concluderen een gelijkaardig gegeven op de markt in de Verenigde Staten. Giudici & Roosenboom (2002) merken eveneens dat er op de eerste dag minder returns worden gegenereerd wanneer hoge IPO-volumes aanwezig zijn op de markt. Een lagere introductieprijs dan de waarderingsprijs van de onderneming zou volgens Sentis (2005) leiden tot meerdere investeerders op de introductiedag. Sentis (2005) stelt bovendien vast dat de initiële waarde van een aandeel bij een IPO gevoelig hoger zal liggen dan wanneer de onderneming niet-beursgenoteerd zou zijn.

2.2 Beursnotering

Een beursgenoteerde onderneming is onderworpen aan verscheidene verplichtingen die hogere kosten impliceren. Volgens de wet van 16 juni 2006¹ is een beursgenoteerde onderneming verplicht om tenminste jaarlijks informatie betreffende de afgelopen twaalf maanden bekend te maken. Deze informatieplicht dient de geconsolideerde jaarrekening te bevatten volgens de *International Financial Reporting Standards (IFRS)* en werd in 2005 verplicht voor alle beursgenoteerde bedrijven van NYSE Alternext.

De wetgeving bepaalt tevens dat een beursgenoteerde onderneming onder controle staat; dit door middel van rapporteringen door de *Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA)* en de *Nationale Bank van België (NBB)*. Dit fenomeen wordt ook wel het *Twin Peaks model* genoemd. De FSMA (2013) omschrijft haar diensten als volgt: toezicht op de financiële markten en genoteerde ondernemingen, toezicht op bepaalde categorieën financiële instellingen, naleving van gedragsregels op financiële bemiddelaars en sociaal toezicht op aanvullende pensioenen. Het wetboek van vennootschappen bepaalt in artikel 96 paragraaf 2² dat er verklaring moet zijn van deugdelijk bestuur, wat ook gespecificeerd kan

¹ FSMA. (z.d). *Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbieder van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt*. Geraadpleegd op 14 december 2013, http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/2006-06-16_Wet_Loi.ashx

² Belgisch wetboek van vennootschappen (z.d). Artikel 96 paragraaf 2. Geraadpleegd op 20 maart 2014, http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&table_name=wet&cn=1999050769

worden als *Corporate Governance*. Op basis van deze wetgeving werd een *Belgische Corporate Governance code 2009* ontwikkeld door de commissie Corporate Governance³.

Deze commissie definieert Corporate Governance als: "een reeks van regels en gedragingen die bepalen hoe vennootschappen worden bestuurd en gecontroleerd".

Artikel 96 paragraaf 3⁴ van het wetboek van vennootschappen bepaalt dat een beursgenoteerde onderneming in het jaarverslag een *remuneratieverslag* moet bevatten. Eveneens hebben beursgenoteerde ondernemingen de verplichting om nieuwe ontwikkelingen aan de belegger voor te leggen; een tendens die Ham (2006) *investor relations* noemt.

Ham (2006) bestempelt deze verhoogde directe en indirecte kosten bij een beursnotering als een groot probleem.

In een artikel verschenen in *De Tijd* van Pierre Huylenbroeck (2011) gaf Vincent Van Dessel, directeur van de Brusselse beurs, aan dat de evolutie in de internationale regelgeving zeer ongunstig is voor investeringen in risicokapitaal. Beleggers worden meer verplicht om alternatieven te zoeken en te investeren in vastrentende producten.

Toch haalt Van Dessel aan dat een beursnotering belangrijk blijft, aangezien ze de economie helpt stimuleren. Hij hoopte dat politieke leiders gunstige fiscale maatregelen zouden treffen, zodat groei gestimuleerd zou worden.

2.3 Waardering

In het voorgaande subhoofdstuk werden voornamelijk de directe en indirecte kosten tijdens de beursnotering besproken. Wat er gebeurt met de waardering van het aandeel tijdens de IPO en de beursnotering is tevens het vermeld waard.

Van der Groot & Roosenboom (2001) stipuleren dat *Corporate Governance* van wezenlijk belang is bij de waardering van de uitgifteprijs bij IPO's. Dit leidt ertoe dat beleggers de waarde van het aandeel bij een IPO hoger zullen schatten. Wanneer bestuurders en personeelsleden in de hoedanigheid van aandeelhouders zijn, boezemen ze de onderneming vertrouwen in. Dit gegeven wordt door de externe belegger positief onthaald en zal de beleggers aansporen om sneller in de onderneming te investeren.

Een veelvoorkomend probleem volgens Ham (2006) is de onderwaardering van het aandeel in de periode na de eerste verhandelingsdag (i.e. korte termijn, maximum 1 maand), wanneer de beurskoers lichtjes lager uitvalt dan de uitgifteprijs. Dit heeft als gevolg dat een lagere koers tot verwatering zal leiden bij uitgifte van nieuwe aandelen. Bijgevolg zal de onderneming minder kapitaal kunnen genereren. Engelen (2000) kwam in zijn onderzoek tot de vaststelling dat er gedurende drie maanden (i.e. middellange termijn) na de IPO lichte abnormale returns worden gegenereerd. Daarentegen verminderen de prestaties op lange termijn echter ook. Sentis (2005) bevestigt het fenomeen dat stelt dat de prestaties van de beurskoers gedurende een periode van drie à vijf jaar (i.e. lange termijn) aanzienlijk

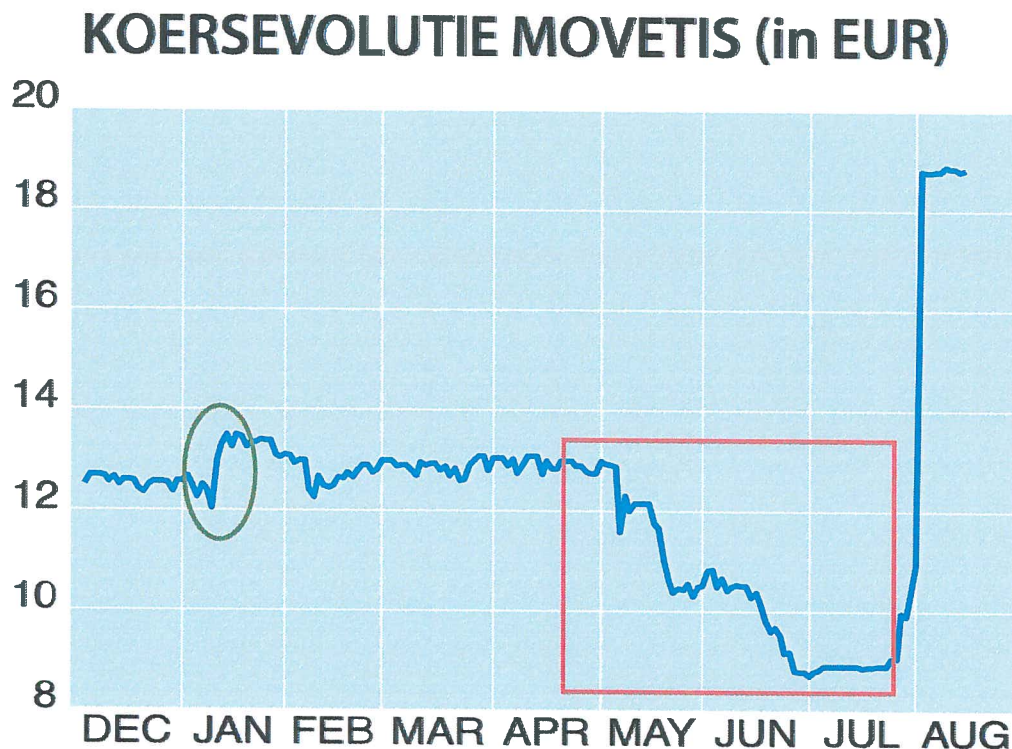
³ Commissie Corporate Governance (z.d.). *Belgische Corporate Governance code 2009*. Geraadpleegd op 20 maart 2014, <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorporateGovNLCode2009.pdf>

⁴ Belgisch wetboek van vennootschappen (z.d.). Artikel 96 paragraaf 3. Geraadpleegd op 20 maart 2014, http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&table_name=wet&cn=1999050769

verminderen tijdens de beursnotering. Deze problematiek leidt tot onderwaardering van het aandeel.

Ham (2006) geeft ook aan dat wanneer een onderneming tijdens de beursnotering met een te lage beurskoers te kampen heeft, ze een negatief imago kan bewerkstelligen. Dit is strijdig met één doel van een beursnotering, namelijk naambekendheid verwerven.

Een oplossing voor deze onderwaardering buiten een PTP is de inkoop van eigen aandelen. In een artikel van Pieter Suy (2013) in *De Tijd* kan deze inkoop een duw in de rug geven aan de beurskoers van de onderneming. Het management zal dit doen om zoveel mogelijk waarde te creëren. Het effect hiervan zal gelijkwaardig zijn aan het effect bij een PTP. Wanneer een onderneming eigen aandelen inkoop en vernietigt, worden de toekomstige winsten onder minder aandeelhouders verdeeld, aangezien er minder aandelen in omloop zijn. Ondernemingen zoals Colruyt, Umicore en Nyrstar lanceren regelmatig dergelijke inkoopprogramma's. Volgens datzelfde artikel van Pieter Suy ervaren beleggers en analisten dit als een prelude op de beursexit, daar sommige ondernemingen aandelen inkopen tot aan de *free float* of met ander woorden de vrij handelbare aandelen.



Bron grafiek: Test-Ankoop. (z.d.). *Test-Aankoop Invest plus nr 1480*. (periode grafiek: 4/12/2009 tot 2/11/2010)

Als deze bovenstaande inzichten vergeleken worden met het voorbeeld, kan worden opgemerkt dat, een maand na de IPO, abnormale returns werden gegeneerd in de groene cirkel en binnen de eerste maand een lichte onderwaardering wordt waargenomen die noteerde onder de uitgifteprijs.

Op lange termijn is er onderwaardering merkbaar. De koers van dit aandeel is namelijk naar een peil van ongeveer 8 EUR gedaald, zoals te zien is in het rode kader.

3. Motieven publiek-naar-privaat transactie

3.1 Onderwaardering

Een onderzoek van Schrijnemaekers (2002) heeft aangetoond dat onderwaardering het belangrijkste motief is voor een PTP in Nederland. Dit fenomeen kwam reeds voor bij de waardering. Schrijnemaekers (2002) omschrijft onderwaardering als volgt: “de marktwaarde die lager ligt dan de waarde gebaseerd op de fundamentele analyse, gebruikmakend van alle beschikbare informatie”. Eigenlijk impliceert deze definitie dat de marktwaarde lager ligt dan de boekhoudkundige of intrinsieke waarde. Een PTP zal weliswaar voordelen bieden aan ondernemingen waar onderwaardering in belangrijke mate een invloedrijke kracht uitoefent. Schrijnemaekers (2002) verklaart ook dat deze onderwaardering afhankelijk is van sectoren. Vooral de sector *Engineering en Constructie* heeft onderwaardering gekend tussen 1995 en 2000.

Ook Giudici & Roosenboom (2002) ervaren dat waardering sterk gerelateerd is met het risico van de onderneming. Volgens Giudici & Roosenboom zijn online IPO's meer ondergewaardeerd dan offline IPO's, daar er in 2002 een grotere interneteuforie heerste.

Recentelijk onderzoek van Renneboog et al (2005) toont aan dat er een sterke positieve correlatie merkbaar is tussen de pre-transactie onderwaardering van het aandeel en het verwachte aandeelhoudersvoordeel in het Verenigd Koninkrijk. Deze vaststelling impliceert dat een aandeelhouder een positieve verwachting koestert ten aanzien van de waarde alsook de evolutie van het aandeel en de dividenden die de investeerder ontvangt. De investeerder wenst zoveel mogelijk return te genereren op zijn investering. Een onderneming kan onderwaardering van het aandeel verwachten wanneer er asymmetrische informatie bestaat tussen de aandeelhouders en het management, daar de markt gevoelig is voor negatieve informatie. Dergelijke informatie leidt tot het ontstaan van onvoldoende liquiditeit en bijgevolg tot onderwaardering in de onderneming. Ham (2006) heeft eveneens vastgesteld dat informatieasymmetrie en onderwaardering sterk correleren. De negatieve berichten leiden op korte en op middellange termijn tot onderwaardering van het aandeel. In de psychologie wordt deze reactie van de belegger ook *Cognitieve dissonantie* genoemd. De belegger past een filter toe op de informatie die wordt ontvangen en gaat hierbij overwegen of hij de juiste beslissing heeft genomen. Volgens Westerink (2011) is dit de verklaring waarom er kuddegedrag onder beleggers heerst en waarom er hypes en paniekreacties ontstaan.

3.2 Agency kosten

De agencytheorie is volgens de Jong (2006) een manager van een onderneming die bovendien de agent is van de aandeelhouders (i.e. principalen). Het gevolg hiervan is dat er agencyproblemen ontstaan door de divergentie in belangen tussen aandeelhouders en managers. Zo kunnen managers de neiging hebben om de bronnen van de aandeelhouders aan te wenden om groei te creëren, om zo een optimale grootte te verwezenlijken, wat volgens Renneboog et al (2005) ook wel als *empire building* gedefinieerd wordt. Dit verschijnsel genereert winst op lange termijn, wat echter haaks staat op het doel van de aandeelhouders, met name winst genereren op korte termijn. Bijgevolg gaan managers volgens de Jong (2006) irrationeel handelen. In de psychologie wordt dit gedrag ook *beter-*

dan-gemiddeld-effect genoemd, waarbij zelfoverschatting heerst. Ham (2006) ervaart bij deze problematiek dat managers tot *consumption-on-the-job* geneigd zijn, wat impliceert dat managers uitgaven doen in hun persoonlijk belang in plaats van in het belang van de aandeelhouders, of in het belang van de onderneming.

Uit Nederlandse werken van Schrijnemaeckers (2002) en Ham (2006) is gebleken dat *agencykosten* een belangrijke motivatie vormen om een PTP te ondernemen. De *agencykosten* zijn de kosten die gemaakt worden om agencyproblemen te verbeteren, namelijk het bestuur te controleren. De verplichting van *Corporate Governance* in Belgische beursgenoteerde ondernemingen, wat eerder werd besproken, leidt volgens de Jong (2006) tot minder irrationele handelingen van managers, hoewel deze gemaakte kosten toch als *agencykosten* beschouwd kunnen worden. Een mogelijke oplossing bestaat erin dat aandelenopties uitgegeven kunnen worden. Wanneer er echter meer aandelenbelang in de onderneming heerst, zullen *agencykosten* minder voorkomen. De controle die de interne aandeelhouders uitoefenen op de onderneming zal tot een lagere invloed leiden van aandeelhouders op de publieke markt. Bovendien zal minder winst gecreëerd worden bij de overgang naar een PTP.

Een andere, meest voor de hand liggende oplossing bij een PTP is een MBO, waarbij het management en het personeel op zoek gaan naar de nodige fondsen. Het management zal in eerste instantie veel kapitaal inbrengen in de vennootschap, in tweede instantie obligatieleningen en bijkomende kredieten uitlenen en in derde en laatste instantie een beroep doen op een externe investeerder die een minderheidsparticipatie kan vertegenwoordigen.

Deze oplossing leidt tot de vermindering van de *agencykosten* en, in het geval van *empire building*, gaat de onderneming bij een PTP het kapitaal omzetten in schulden, wat tot efficiënte beslissingen betreffende *capital budgetting* zal leiden.

3.3 Kostenbesparing

Verscheidene onderzoeken tonen aan dat de kosten aanzienlijk kunnen oplopen wanneer een onderneming beursgenoteerd is. Kosten zoals de *investor relations* en transactiekosten zouden bij kleine beursgenoteerde ondernemingen een belangrijke kost van het budget bevatten. Een kostenbesparing zouden volgens Schrijnemaeckers (2002) en Renneboog et al (2005) niet de hoofdreden zijn voor een PTP. Volgens Ham (2006) zou dit soort kosten kleine beursgenoteerde ondernemingen aansporen tot het ondernemen van een PTP. In een artikel van Stijn Demeester (2012) is deze kostprijs mogelijk moeilijk te bepalen. In de eerste plaats dient er rekening gehouden te worden met de noteringskosten of de *listing fee* van Euronext Brussel. Deze variabele tariefschaal wordt geheven op basis van de uitstaande aandelen en de marktkapitalisatie. Verder zijn er ook de *agencykosten*, zoals hierboven besproken, waarmee rekening gehouden dient te worden. Een gemiddelde Bel-20'er zou volgens de BIRA, *Belgische vereniging van IR-managers*, een totale kost hebben van 450 000 EUR op jaarbasis, waaronder 250 000 EUR *investor relations*, 150 000 EUR financiële rapportering en 50 000 EUR noteringskosten.

3.4 Fiscaliteit

Daar ondernemingen in Nederland en België een belastingvoordeel kunnen genereren uit interestbetalingen, verkrijgen ze dit niet via het uitkeren van een dividend. Dit belastingverschil wordt gecompenseerd door lagere kosten aan kapitaal, wat vervolgens een waarde creërend effect met zich meebrengt. Schrijnemaekers (2002) aanziet dit voordeel tevens niet als een belangrijk motief voor een PTP. Tevens kan de fiscale instabiliteit aanleiding geven tot een PTP. Recente belastingheffingen tonen dit fenomeen echter aan. Volgens het Belgische wetboek van vennootschapsbelasting artikel 217, 2° en 3° WIB '92 zijn de inkomsten uit aandelen, die bij verkoop minder dan één jaar in bezit waren, onderhevig aan een belasting op de meerwaarden van 25,75%⁵. Het percentage van roerende voorheffing steeg van 15% naar 25% bij het innen van de dividenden.

3.5 Langetermijnvisie versus kortetermijnvisie

Het onderzoek van Weir et al (2005) toont aan dat een PTP-transactie de onderneming opportuniteiten biedt om te privatiseren, te groeien en te structureren, wat tevens een langetermijnvisie behelst. Een genoteerde onderneming heeft meestal een kortetermijnvisie. Deze kortetermijnvisie belemmert ook meestal de groei van een beursgenoteerde onderneming. Ondernemingen zijn volgens een artikel van Michael Sephiha (2012) van mening dat het minder risicovolle groeiverhaal in een privaat bedrijf realiseerbaar is. Eveneens, volgens dat artikel, vinden ondernemingen dat de beurs geen meerwaarde meer biedt op lange termijn. In een ander artikel van Stijn Demeester (2012) beweert Buyse, CFO Thrombogenics, dat het foutief is dat een onderneming in de kwartaallogica stapt, daar de onderneming steeds iets nieuws moet vinden dat er niet noodzakelijk is. De onderneming verliest zo haar credibiliteit, kan men de verwachtingen beter positioneren en de beleggersdruk wegnemen. In een artikel van Stijn Demeester (2012) meent Yvan Moreau van Pairi Daiza hieromtrent dat de belegger eerder een langetermijnvisie dient te hebben dan het gewin op korte termijn, namelijk het onmiddellijk wensen van winsten.

⁵ Belgisch wetboek van vennootschapsbelasting (z.d). Artikel 217 paragraaf 2 en 3. Geraadpleegd op 20 mei 2014, <http://ccff02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=8cf3f77e-afd9-4423-b50f-a8df84551ab9&caller=1#findHighlighted>

4. Procedure publiek-naar-privaat transactie

Een PTP neemt een aanzienlijke tijd in beslag en is onderworpen aan het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 betreffende openbare overname- en uitkoopbiedingen. In dit hoofdstuk wordt uitsluitend gebruik gemaakt van het werk 'Squeeze-out, sell-out en analoge technieken' (Van Hamme, 2009) waarvan de structuur van de procedure letterlijk wordt overgenomen.

In de Belgische wetgeving is het verplicht om 95% van de aandelen te bezitten alvorens over te gaan tot een openbaar uitkoopbod of een *Squeeze-out*. Hierbij gaat de bieder een bod doen op de resterende aandelen die beschikbaar zijn op de publieke markt. Indien de bieder geen 95% eigenaar is van de aandelen, dient het uitkoopbod vooraf te gaan aan een publiek overnamebod. Bij een overnamebod gaat de bieder trachten zoveel mogelijk aandelen te verwerven die aanwezig zijn op de publieke markt.

Wat volgt, is de procedure voor een vrijwillig openbaar uitkoopbod:

1° Kennisgeving aan de FSMA

Indien men een openbaar uitkoop wenst te lanceren, dient de bieder een officiële kennisgeving in te dienen bij de FSMA. De kennisgeving moet een ontwerp-prospectus en een verslag van een onafhankelijk expert bevatten. Deze expert zal deze kennisgeving op zijn beurt uiterlijk de volgende dag na kennisgeving openbaar maken. In praktijk zal er eerst een informeel gesprek plaatsvinden tussen de bieder en de FSMA.

2° Verslag van de onafhankelijke expert

De doelstelling van een verslag van een onafhankelijk expert is om de belangen van de minderheidsaandeelhouders te beschermen, wat ook wel de *fairness opinion* wordt genoemd. Deze expert mag niet verbonden zijn met de bieder, de doelvennootschap en de doelvennootschap van de ondernemingen in kwestie. Het verslag is tevens niet onderhevig aan de goedkeuring van de FSMA, wat echter wel het geval is voor het prospectus en de memorie van antwoord. Dit gegeven wordt verderop in puntje 4° verder besproken.

3° Verplichtingen tijdens de biedperiode

Tijdens de biedperiode zijn er twee verplichtingen. In eerste instantie mogen de betrokken partijen van het uitkoopbod geen onjuiste of misleidende verklaringen afleggen, of mededelingen en stukken bekendmaken die rechtsreeks en onrechtstreeks met het uitkoopbod verhouden.

In tweede en laatste instantie mogen de bieder en de personen die mee handelen geen handelingen uitvoeren die het uitkoopbod gunstiger kunnen beïnvloeden.

In deze fase mag de FSMA ook haar bemerkingen of bezwaren meedelen inzake dit openbaar uitkoopbod.

4° Mogelijkheid tot het formuleren van bezwaren en opmerkingen

In deze fase kunnen de aandeelhouders bezwaar aantekenen op basis van het verslag van de onafhankelijke expert, in het kader van de waardering van de effecten en de geboden prijs.

5° Prospectus en memorie van antwoord

Een openbaar uitkoopbod is slechts geldig wanneer de prospectus is goedgekeurd door de FSMA en gepubliceerd werd. Het prospectus zal de voorwaarden van het bod en de nodige gegevens bevatten, zodat de aandeelhouders een gegronde beoordeling kunnen vormen over dit uitkoopbod. Verder dient dit prospectus onderworpen te zijn aan het prospectusschema, zoals vermeld in de wetgeving. De memorie van antwoord moet het standpunt van het bestuursorgaan bevatten over het verslag van de onafhankelijke expert.

6° Aanvaardingsperiode

De aanvaardingsperiode wordt aangevangen wanneer de FSMA de goedkeuring heeft gegeven over de memorie van antwoord. Na het verstrijken van de aanvaardingsperiode, die minstens twee tot tien weken bedraagt, dient de bieder binnen de vijf werkdagen de resultaten van het uitkoopbod te publiceren.

7° Gevolgen van het uitkoopbod

De aandeelhouders die niet op het uitkoopbod reageerden, verliezen derhalve al hun rechten in tegenstelling tot de aandeelhouders die wel weigerden. Van deze verloren aandelen dient de waarde gedurende 30 jaar gedeponneerd te worden op een geblokkeerde rekening van de Deposito- en Consignatiekas.

Vervolgens zal NYSE Alternext het aandeel schrappen. De vennootschap zal op haar beurt haar statuten wijzigen die stellen dat zij geen meer beroep wenst te doen op de publieke markt.

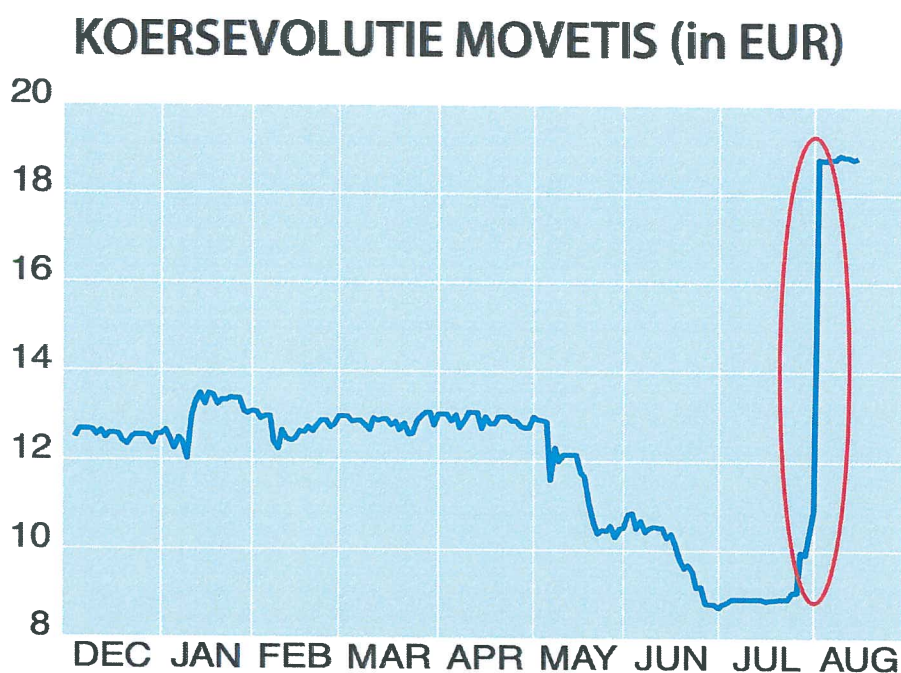
De procedure met een openbaar overnamebod verloopt volgens dezelfde bovengenoemde stappen, mits toevoeging van een vereenvoudigd uitkoopbod waarvan de aanvaardingsperiode volgens dezelfde voorwaarden wordt geleid.

5. Gevolgen publiek-naar-privaat transactie

De gevolgen van een PTP zijn bepalend voor de verdere evolutie van de onderneming. Schrijnemaekers (2002) haalt de Nederlandse wetgeving aan die bepaalt dat de onderneming bij het verlaten van de beurs 100% aandelenbelang dient te vergaren alvorens haar activiteiten als private onderneming te kunnen verderzetten. Het is pas mogelijk om 95% van de uitstaande aandelen bij de aandeelhouders onder gedwongen verkoop te verkopen.

De aandeelhouders zullen een meerwaarde genereren bij een PTP, daar de aandeelhouders beloofd zullen worden met hoge overnamepremies. Tijdens de beursnotering heeft het aandeel van kleine beursgenoteerde ondernemingen immers geen spectaculaire waarden gecreëerd. Volgens Renneboog et al (2005) zou een onderwaardering van het aandeel op de dag van de aankondiging bij een PTP leiden tot *cumulative abnormal returns (CAAR's)*. Renneboog et al (2005) voerden tussen 1997 en 2003 onderzoek naar een dergelijke transactie die een premie van 41% zou kunnen opleveren voor de investeerder. Deze bevinding zou volledig in lijn liggen met de studie van Weir et al (2005) en diens studies van de jaren '80, waar een premie van 45% bereikt werd. Er worden hogere premies en CAAR's toegekend aan ondernemingen bij een PTP wanneer er zich een kleinere participatie van het management voordoet. Uit een studie, gevoerd door Ham (2006) tussen 1997 en 2005 met vijftien verlatende ondernemingen en 45 genoteerde ondernemingen op Euronext Amsterdam, blijkt dat de cumulatieve buitengewone rendementen voor de aankondiging gemiddeld 3,69% bedragen. Deze rendementen variëren van 18,08% tot 22,25% en dit tot 30 dagen na de aankondiging.

Zoals onderaan wordt beschreven, toont de onderstaande grafiek van dit voorbeeld aan dat CAAR's werden gegenereerd bij de aankondiging van de PTP. De aandelenkoers is gestegen van ongeveer negen naar negentien EUR op de dag van de aankondiging. In dit geval is dit een stijging van 211%.



Bron grafiek: Test-Aankoop. (z.d.). *Test-Aankoop Invest plus nr 1480*. (periode grafiek: 4/12/2009 tot 2/11/2010)

Een zeer belangrijk gevolg van een PTP heeft betrekking op de verhoging van de schulden. Weir et al (2008) zijn tot de conclusie gekomen dat de *Total Debts to Total Assets* (TDTA) ratio gestegen is van 21,30% tot 31,80%, wanneer de mediaan van de industrie uitsluitend gestegen is van 20,17% tot 22,93% over een periode van vijf jaar. Weir et al (2008) hebben dus waargenomen dat de schulden op korte termijn aanzienlijk verhogen wanneer de mediaan van de industrie gevoelig verminderd is.

Weir et al (2008) hebben in een multivariate analyse onderzocht welke factoren van belang zijn in de kans op succes met de *Private Equity Provider* (PEP). Het betreft hier met andere woorden participatiemaatschappijen, *resign* (i.e. het percentage ontslagen bestuurders zes maanden voor en na de PTP-transactie), MBO en *Premium* (i.e. de premies die betaald werden bij een PTP-transactie).

Volgens Weir et al (2008) kunnen de PEP en de premium nauwelijks gerelateerd worden aan succes. Het tegendeel is echter minder waar, aangezien een MBO de succesfactor in zeer belangrijke mate beïnvloedt. Wanneer het management aandelen bezit van de onderneming, zal dit een gunstig effect hebben op de onderneming.

In een ander werk van Weir et al (2008) zijn de rendementen door middel van drie ratio's geanalyseerd, met name *return on capital employed* (ROCE), *return on equity* (ROE), en *earnings before interest, tax, depreciation and amortization to total assets* (EBITDATA).

Dit onderzoek heeft aangetoond dat de ratio's relatief lager lagen dan voor de PTP en impliceert dat de boekhoudkundige prestaties zwakker waren dan voor een PTP.

Volgens Weir et al (2008) is er tot een jaar na de PTP een aanzienlijk percentage jobs verloren gegaan, aangezien deze transactie tot herstructurering in de onderneming heeft geleid.

III. Dataverzameling en methodologie

1. Onderzoeksmethodologie

De methodologie van dit empirisch onderzoek bestaat uit een kwalitatief onderzoek dat verricht werd op basis van krantartikels uit de krant *De Tijd*. Via de zoekrobot van de krant *De Tijd* werd op basis van het trefwoord *beursexit* gezocht naar de betreffende ondernemingen in België die tussen 2007 tot 2014 een PTP hebben ondernomen op de Belgische beurs. Vervolgens werd per onderneming meer informatie gedestilleerd over de desbetreffende onderneming.

In de dataverzameling wordt een onderscheid gemaakt tussen vrijwillige en niet-vrijwillige PTP's.

Door de beperktheid aan variabelen is het noodzakelijk om hierop een casestudy van krantenartikelen toe te passen. De krantartikelen die in de dataverzameling en de resultaten werden aangewend, zijn in de bibliografie volgens onderneming geklasseerd.

De financiële parameters bestaan uit liquiditeit, solvabiliteit en rentabiliteit en worden in de onderstaande paragrafen toegelicht.

Liquiditeit

Vanstraelen (2004) beschrijft liquiditeit als 'de mate waarin een onderneming in staat is om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen op korte termijn'. De gebruikte ratio's voor de liquiditeit zijn de Quick ratio (i.e. vlottende activa – voorraden/ vlottende passiva)⁶ die de liquiditeitspositie van de onderneming gaat bepalen en de Cash ratio (i.e. geldbeleggingen + liquide middelen/ vlottende passiva)⁶ die de kwaliteit van de onderliggende activa bepaalt.

Solvabiliteit

Verstraelen (2004) definieert solvabiliteit als 'de mate waarin een onderneming in staat is haar financiële verplichtingen met betrekking tot intrestbetalingen en aflossingen van schulden na te komen'. De twee belangrijkste ratio's die worden aangewend om de solvabiliteit te berekenen, zijn de schuld tegenover het eigen vermogen (i.e. totale schulden/ eigen vermogen)⁶, wat impliceert dat de schulden al dan niet groter zijn dan het eigen vermogen, en de schuldgraad (i.e. totale schulden/ totale passiva)⁶, wat staat voor de schuld tegenover het totaal vermogen.

⁶ Breesch, D. (z.d.). *Inleiding tot het bedrijfsbeheer boekhouden en jaarrekeninganalyse 2013-2014*. Geraadpleegd op 11 april 2014, http://pointcarre.vub.ac.be/index.php?application=webcms&course=8034&tool=document&go=course_viewer&browser=table&tool_action=viewer&publication=172604

Rendabiliteit

Rendabiliteit verwijst volgens Verstraelen (2004) naar 'de winstgevendheid van de onderneming en kan bekeken worden in functie van de activa en het eigen vermogen'. De meest toegepaste ratio's zijn Return On Investment (ROI) (i.e. courante nettowinst (EAT)/ geïnvesteed kapitaal)⁷, of de return op de investeringen en Return On Equity (ROE) (i.e. courante nettowinst (EAT)/ gemiddeld eigen vermogen)⁷, wat de return op het eigen vermogen behelst.

Na een casestudy onderzoek is een semi-gestructureerd interview een perfecte aansluiting om de reeds gevonden resultaten te bevestigen. Voor een semi-gestructureerd interview beschikt de onderzoeker volgens Saunders et al (2010) over een lijst met thema's en vragen die behandeld moeten worden. Deze vragen zijn niet exhaustief daar er tijdens het interview bijkomende vragen gesteld kunnen worden. Er is bijgevolg een interactie waarneembaar tussen de geïnterviewde en de interviewer. Een *aide-mémoire* met de vragen wordt opgesteld op basis van de resultaten. Dit gegeven bepaalt de betrouwbaarheid en de validiteit van het interview. Na het interview wordt een transcriptie gemaakt die ter goedkeuring aan de geïnterviewde wordt voorgelegd. Na de goedkeuring wordt de transcriptie gecodeerd die vervolgens naar de resultaten leidt. De vragen voor het semi-gestructureerd interview zijn als bijlage A te vinden. De transcriptie van de interviews en de digitale opname zijn te verkrijgen bij de auteur. De interviews werden afgenomen met de heer Hans D'haese, Financial analyst – equity research bij Bank Degroof en met de heer Freddy Van den Spiegel, Economic advisor bij Finacons en professor aan de VUBrussel en de Vlerick Business School.

2. Resultaten

2.1 Niet-vrijwillige publiek-naar-privaat transactie

In dit subhoofdstuk worden de niet-vrijwillige PTP oppervlakkig besproken. Het betreft hier ondernemingen waarbij een externe onderneming een acquisitie heeft volbracht om vervolgens te fusioneren of over te nemen. De ondernemingen worden per industrietak besproken. De oorzaken en de gevolgen van deze ondernemingen behoren niet tot deze onderzoeksvraag. Om dit fenomeen verder te onderzoeken, dient de onderzoeker een link te leggen met de macro-economische omgeving, de micro-economische omgeving en de industrietak.

2.1.1 Farmaceutica

Movetis

Deze onderneming fungeerde als rode draad doorheen de literatuurstudie en heeft in december 2009 een IPO gehad, goed voor 12,25 EUR, om daarna, in augustus 2010, een PTP te ondernemen die 19 EUR bedroeg. Bijgevolg heeft de belegger abnormale winsten gemaakt bij de overname van deze aandelen. Deze onderneming heeft volgens de

⁷ Breesch, D. (z.d.). *Inleiding tot het bedrijfsbeheer boekhouden en jaarrekeninganalyse 2013-2014*. Geraadpleegd op 11 april 2014, http://pointcarre.vub.ac.be/index.php?application=weblcms&course=8034&tool=document&go=course_viewer&browser=table&tool_action=viewer&publication=172604

jaarrekening veel hoge verliezen behaald om uiteindelijk tot de overname van Shire over te gaan. Movetis ging in 2006 van start als spin-out van Janssen Pharmaceutica. In het licht van de overname wou Shire het stermiddel Resolor binnenhalen; een geneesmiddel voor de behandeling van chronische constipatie. Men slaagde helaas niet in dit opzet met de sluiting van de Movetis vestiging en een collectief ontslag als gevolg in november 2012.

2.1.2 Energie

Distrigas

Distrigas verzorgde de distributie van gas en kwam in 1996 op de beurs. In 2001 scheurde Fluxys af van Distrigas, waarbij Fluxys in een later stadium naar de beurs kwam. Distrigas werd in 2008 overgenomen door de Italiaanse maatschappij Eni, waarna de beursexit werd volbracht in januari 2009.

2.1.3 Technologie

Metris

Het Leuvense meettechnologiebedrijf Metris werd na grote verliezen en een ongezonde balans in 2009 overgenomen door Nikon. De onderneming heet nu Nikon Metrology en realiseerde in 2010 een kapitaalverhoging van 51,2 miljoen EUR om verdere groei te ondersteunen.

IRIS

De Waalse technologiegroep, gespecialiseerd in optische software en documentbeheer, werd in juni 2013 van de beurs gehaald door Canon. Canon had twee ophaalrondes nodig om een vereenvoudigd uitkoopbod te lanceren; een rode eerste in april 2013 met 94,04% en een tweede met 95,98%. Om de overige minderheidsaandelen te verwerven, had men 95% nodig. Daar IRIS een jong technologiebedrijf was, had deze onderneming veel aandelen ter beschikking gesteld van de publieke markt. Er werd een riant uitkoopbod gelanceerd van 44,50 EUR per stuk. In vergelijking met de geschatte boekwaarde in 2012 en de laatste koers, werd een premie van 49,8% betaald. Canon kende in 2009 reeds een participatie van deze gezonde beursonderneming en had, ondanks de marktbelemmering van Europa, de intentie om het totale zeggenschap van de onderneming te bekijken.

Transics

De delisting van Transics is een specifiek geval door het vooronderzoek van de FSMA inzake mogelijke strafinbreuken, daar de volgende redenen mogelijk in het spel zijn: misbruik van voorkennis in hoofde van Tavares, marktmanipulatie (i.e. de verspreiding van informatie die onjuiste of misleidende signalen kan geven over de aandelen van Transics in hoofde van Tavares en marktmanipulatie in hoofde van Transics.

De redenering inzake deze inbreuken kan gevolgd worden, daar er zaken hebben plaatsgevonden waarvan de kleine belegger de dupe is geworden. Tavares NV had op 22 november 2013 bekendgemaakt dat zij aandelen van Transics International NV had gekocht had van ING AM Insurance Companies BV, Generali Holding Vienna AG en de openbare markt, tegen een prijs van 9,50 EUR per aandeel. Even later, namelijk op

13 februari 2014, hadden Tavares en WABCO Europe BVBA, een vennootschap van Warren Buffet, bekendgemaakt dat WABCO alle aandelen van Tavares had verworven, en dus indirect ook de Transics-aandelen van Tavares. Die aandelen behelzen 96,84% van het totaal aantal aandelen van Transics; en dit tegen een impliciete prijs van 14,14 EUR per Transics-aandeel. De vraag is echter hoe de gerechtelijke instanties deze praktijken zullen beoordelen, wat de delisting bemoeilijkt. Toch wordt in een recent artikel in *De Tijd* van 9 april 2014 geschreven dat Transics op 16 mei 2014 van de beurstabellen verdwijnt.

2.1.4 Biotechnologie

Devgen

Het biotechnologische Devgen, dat gespecialiseerd is in de ontwikkeling van nieuwe en verbeterde rijstsoorten door veredeling en genetische manipulatie, trok in 2005 naar de beurs met 7,50 EUR per aandeel. Door de beperking aan groeimogelijkheden en de beperking om acquisities te ondernemen, heeft deze onderneming zichzelf te koop gesteld. Het Zwitserse Syngenta bood 16 EUR per aandeel, wat een premie van 70% impliceert voor de initiële beleggers. Devgen verliet de beurs in juli 2013. Rudi Mariën en de Nederlandse familie De Ruiters hebben een deel van de winst van deze verkoop in Agrosave geïnvesteerd, een nieuwe start-up in de Gentse agrocluster. Daar de onderneming zelf heeft besloten om op zoek te gaan naar een overnemer, kan deze delisting desondanks beschouwd worden als een niet-vrijwillige PTP, omdat de structuur en het bestuur totaal veranderden.

2.1.5 Holdings

Auximines

Auxiliaires des Mines, of kortweg Auximines, was een oude getrouwe op de Belgische beurs en was werkzaam in de verlichting van steenkoolmijnen. In 1970 kocht de grote investeerder, Pierre van der Mersch, Auximines voor een spotprijs, daar deze onderneming bijna in vereffening was. Door de sluiting van de mijnen, stelde de activiteit niets meer voor, hoewel Auximines een rijkdom aan gebouwen bezat. Hieruit is de dochtermaatschappij Brederode ontstaan en in november 2010 fuseerde Auximines. Tot op heden behoort Brederode tot de Belgische beursmarkt. Desalniettemin heeft het management in april 2014 aangekondigd om Brederode met Acturus, een Luxemburgse zustermaatschappij, te fusioneren om de cascaderstructuur rond Brederode te vereenvoudigen.

2.1.6 Mogelijke overname

Thrombogenics

Het Leuvense biotechbedrijf zet zichzelf in de aanbieding voor overname. Thrombogenics was lang het kroonjuweel in de biotechsector en ontwikkelde evenals commercialiseerde als eerste onderneming zelf het oogmedicijn Jetrea in de Verenigde Staten. De verkoop verliep slecht en de beurswaarde halveerde. Op 13 april 2014, bij de aankondiging van de verkoop, steeg de beurskoers met 16,50%. Thrombogenics is waarschijnlijk het volgende bedrijf dat de beursmarkt gaat verlaten.

2.2 Vrijwillige publiek-naar-privaat transactie

Een vrijwillige PTP bestaat erin dat de onderneming zelfstandig op zoek gaat naar bijkomende investeerders en/of obligaties uitgeeft om kapitaal te verwerven. De vrijwillige PTP behoren tot de onderzoeksvraag en worden in wat volgt uitgebreid besproken.

De indeling van de ondernemingen zal gebeuren volgens de bedrijfstak, gevolgd door de oorzaken, allerlei informatie van de onderneming, inclusief een overzicht van enkele financiële parameters van twee jaar, met name voor, na en in het jaar zelf van de PTP indien deze gegevens beschikbaar zijn in de balanscentrale van de Nationale Bank van België. Men kan de jaarrekeningen van de gewenste bedrijven terugvinden volgens de volgende procedure: naar de internetbrowser www.nbb.be gaan, vervolgens doorklikken op 'Jaarrekeningen raadplegen', dan het ondernemingsnummer of de naam invullen en de keuze van de periodes wordt zichtbaar.

2.2.1 Farmaceutica

Omega Pharma

Marc Coucke deelt als reden voor de beursexit van Omega Pharma het volgende mee: "Strategische herpositionering kan enkel geïmplementeerd worden met behulp van sterke financiële partners die de doelstellingen op lange termijn volledig begrijpen en ondersteunen." Hieruit kan worden afgeleid dat hij met zijn bedrijf onvoldoende kan groeien, daar de beursmarkt een kortetermijnvisie behelst. Een dergelijke visie belemmert de onderneming om grotere overnames te realiseren. De andere, kleinere overnames van de onderneming verliepen wel succesvol, maar waren echter te groot voor de openbare markt. Omega Pharma heeft dankzij de beurs een sterke groei gerealiseerd. Toch is de markt van voorschrijfvrije middel zo concurrentieel dat het overnames moet plannen, zoals de concurrent Vemedia.

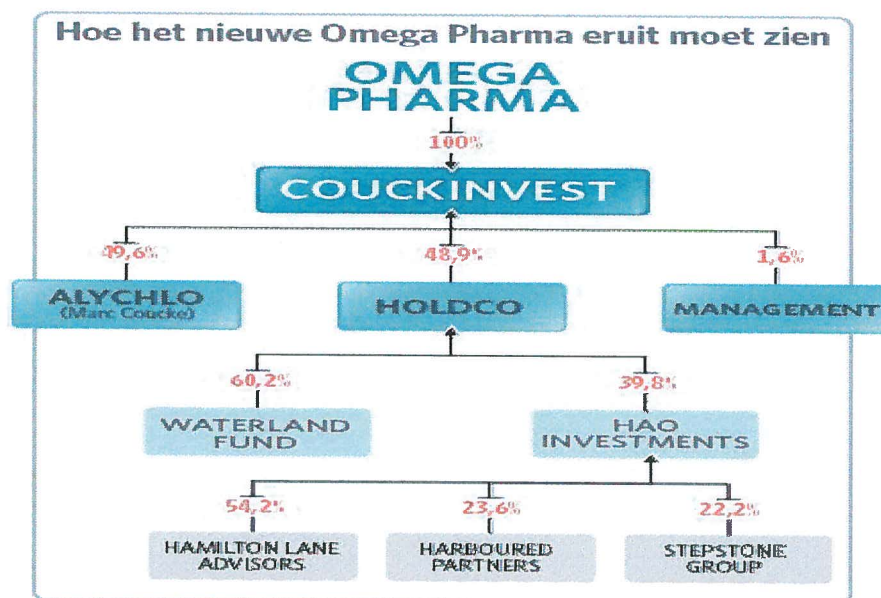
CEO Marc Coucke vertelt in een artikel dat de overname van GSK helemaal niet mogelijk geweest zou zijn wanneer ze beursgenoteerd zouden blijven. De onderneming had voor deze operatie echter meer dan 200 miljoen EUR nodig. De openbare markt reageerde mogelijks negatief op een kapitaalverhoging van 200 miljoen EUR, wat aanleiding zou geven tot onderwaardering van het aandeel. In augustus 2013 is gebleken dat de overname van GSK een verbluffend succes was. Omega Pharma boekte in de eerste helft van het jaar een omzet van 611 miljoen EUR. Gezien de aankoop van GSK is er een omzetstijging van 30% merkbaar die in het andere geval slechts 8% zou bedragen.

Omega Pharma is een onderneming die gespecialiseerd is in voorschrijfvrije gezondheidsproducten, of ook wel de OTC markt genoemd. De belangrijkste merken zijn onder meer Huidverzorging, zoals ACO, Lactacyd, Wartner, Bodysol, Dermalex; Verkoudheid, zoals Bittner, Physiomer, Phytosun, Valda, Prevalin, Beconase; Parasieten, insecten, zoals ParaniX, Jungle Formula, Paravet; Vitamines, mineralen en supplementen, zoals Biover, Abtei, Davitamon Etixx, Dynarax, Granufink, Bional en andere, zoals Solpadeine, Silence, Nytol, Opticalm, Predictor, XLS.

Omega Pharma heeft kort na de beursexit het Britse GlaxoSmithKline (GSK) overgenomen.

De onderneming betaalde hiervoor 470 miljoen EUR, gefinancierd door 270 miljoen EUR bankschulden en 200 miljoen EUR inbreng door de aandeelhouders (i.e. een kapitaalverhoging). De producten van GSK, die Omega Pharma sterk heeft gecommmercialiseerd, zijn Lactacyd, een product voor vrouwelijke hygiëne, de pijnstiller Solpadeine en Valda voor verkoudheden. Omega Pharma nam hiermee meer dan 54 merken over van GSK.

Omega Pharma heeft in april 2012 een achtergestelde obligatielening gelanceerd, waarbij een opname van 450 miljoen EUR door de beleggers plaatsvond; dit om de bovengenoemde investeringen te bekostigen. In november 2012 kocht Omega Pharma het pijnstillermerk Optalidon, welgekend in Italië, van het Zwitserse Novartis. De 83^{ste} acquisitie in 26 jaar was Arterin die Omega Pharma in maart 2013 van Pharco overkocht. De bankleningen voor deze operatie werden in 2014 terugbetaald door de verkoop van de aandelen Arseus, de vroegere dochter van Omega Pharma, die Couckinvest bezat.



Serrure, B, (13 januari 2012). Coucke kan uitrookbod starten. De Tijd. Geraadpleegd op 11 maart 2014, http://www.tijd.be/nieuws/ondernemingen_farma/Coucke_kan_uitrookbod_starten.9147665-3070.art?highlight=Coucke%20kan%20uitrookbod%20starten

Couckinvest, de holding achter Marc Coucke en het investeringsfonds Waterland, had in september 2011 een overnamebod gelanceerd op de 61,30% aandelen van de publieke markt.

De overige aandelen werden als volgt verdeeld: 30,01% voor Couckinvest, 3,6% voor Omega Pharma en 5,1% voor de Capital Research Group. De biedprijs bedroeg 36 EUR per aandeel, wat voor de aandeelhouder een premie van 5,5% oplevert op de dag van het overnamebod. Drie voorwaarden werden opgelegd om de operatie te doen slagen. In eerste instantie diende 90% van de publieke aandelen en 95% van alle aandelen in handen te zijn van Couckinvest. In tweede instantie dienden Europese regelgevers het fiat te geven en in derde en laatste instantie mocht de bedrijfskasstroom evenals de Bel-20 niet zakken met 10%, wat vrij onzeker was in 2011. Na het behalen van 97,10% met het overnamebod, ging Couckinvest over tot een vereenvoudigd uitkoopbod op de overige aandelen. Het aandeel verdween dan ook op 3 februari 2012 van de beurs.

Financiële gegevens

Omega Pharma	2010	2011	PTP = 2012	2013	2014
Quick ratio	0,42	0,73	0,84	0,61	
Cash ratio	6%	12%	11%	9%	
Schuld t.o.v. eigen vermogen	1,010	1,36	1,54	1,58	
Schuldgraad	50%	58%	61%	64%	
ROI	18,83%	9,71%	11,81%	12,48%	
ROE	9,62%	5,64%	7,98%	8,25%	

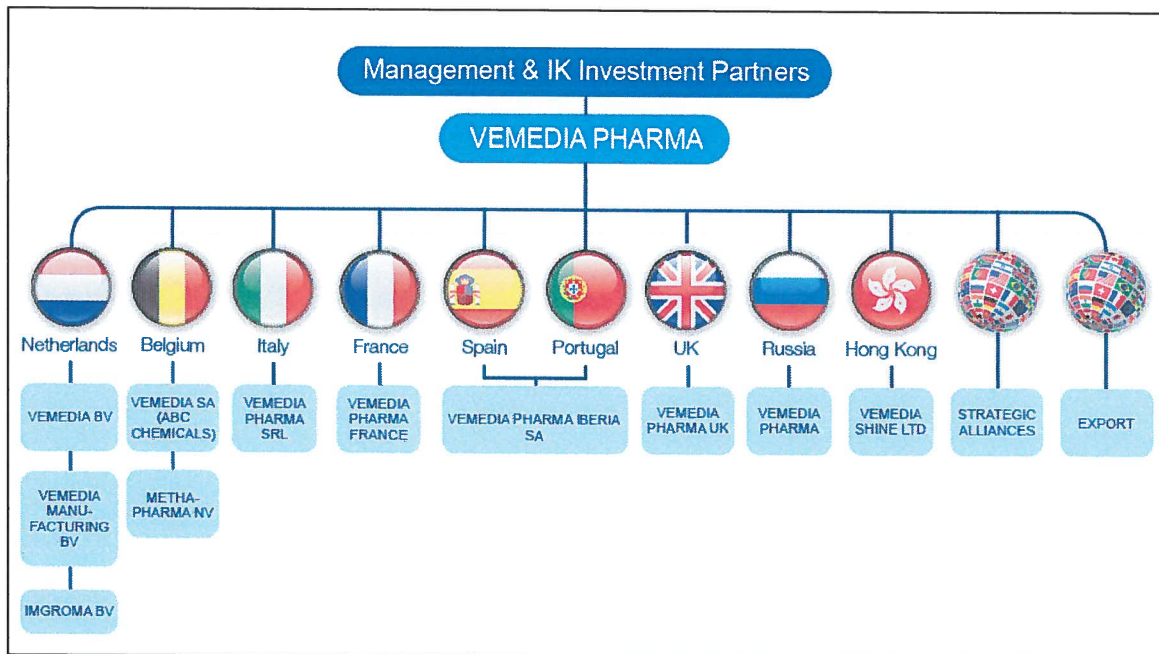
Uit de bovenstaande gegevens kan worden afgeleid dat de liquiditeit van Omega Pharma aanzienlijk is. Louter in het laatste jaar (N) waarin de PTP en de aankoop GSK zijn volbracht, is er weinig ruimte voor liquiditeit. Dit effect is tevens zichtbaar in de solvabiliteit in het laatste jaar. Deze transacties hebben de onderneming namelijk veel kapitaal gekost. Na een goed rendement in 2010, werd het rendement teruggeschroefd. Enkele artikels uit *De Tijd* (2011) wijzen erop dat de economische crisis – die tevens nog sterk voelbaar was in 2011 – aan de basis lag van deze terugval. In de resultaten van het jaar waarin de PTP plaatsvond, is het effect merkbaar van de 54 aangekochte merken van GSK. Voor de afsluiting van 31 december 2013, waren niet de officiële cijfers, maar wel de cijfers voor de Algemene Vergadering beschikbaar. In 2013 heeft Omega Pharma een beduidende rentabiliteit en liquiditeit behaald, dit dankzij de PTP en de overname van GSK. De schulden stijgen wel aanzienlijk voor de bovenstaande operaties, waarvan de meest frequente schuldgraad ongeveer 60% bedraagt. Deze hoge schuldgraad kan, gezien de economische conjunctuur en de lage rentes, echter niet als uitzonderlijk aanzien worden. Omega Pharma maakt bovendien optimaal gebruik van de financieringsmogelijkheden.

Vemedia

De voornaamste reden waarom Vemedia de beurs verliet, is te wijten aan de beperkte beschikbaarheid van middelen om te kunnen groeien. De kortetermijnvisie die op de openbare markt heerst, belemmert dergelijke groei. Bijgevolg ging de onderneming naar een investeerder die alle aandelen inkocht. Kort na de beursexit heeft Vemedia de sectorgenoot JeCare overgenomen. Deze is gespecialiseerd in middeltjes tegen koortsblaasjes, mondwondjes en schimmelnagels. Door de participatie van IK heeft de onderneming meer financiële ruimte verkregen. De overname van JeCare is trouwens de elfde in zes jaar.

Vemedia is een farmaceutische onderneming die, net zoals Omega Pharma, gespecialiseerd is in voorschrijfvrije geneesmiddelen. De CEO van Vemedia Pharma, Yvan Vindevogel, was

tevens de oprichter van Omega Pharma in 1987, dat hij zeven jaar later zou verlaten. In 2002 heeft hij diep in de buidel moeten tasten om de divisie voorschrijfvrije geneesmiddelen van Solvay over te nemen. Sindsdien heeft Vemedia een ambitieus parcours afgelegd, waarbij er een twintigtal succesvolle nieuwe voorschrijfvrije producten werden gelanceerd. Het uithangbord van Vemedia is het product Valdisport. Het is een product op basis van plantenextracten dat helpt tegen stress en slapeloosheid. In september 2012 nam Vemedia Nutrivital, bekend van Optimax (i.e. vitamines). Andere vitaminemerken van Vemedia zijn Roter (Vitamine C) en Dagravit.



Vemedia Pharma. (z.d.). *Company structure*. Geraadpleegd op 10 april 2014, <http://www.vemediapharma.com/en/group/company-structure>

Hoewel de onderneming een sterke groei kende, miste het slagkracht om een forse vooruitgang te boeken. Aangezien de markt in voorschrijfvrije producten, of de OTC-markt, snel evolueert, was de onderneming ertoe verplicht om snel andere ondernemingen over te nemen. Het ontbrak Vemedia echter aan financiële middelen. Toch vond het een partner, IK investment partners, waarbij het bedoeling was dat CEO Vindevogel samen met de financieel en de operationeel directeur voor een kwart aandeelhouder zouden blijven. Het investeringsfonds IK betaalde CEO Yvan Vindevogel 2,80 EUR per aandeel (58,6%), Indufin 14,7%, Leewaard Ventures 5,1% en de publieke markt 21,6%. Vemedia verliet de beurs in december 2012.

Financiële gegevens

Vemedia	2010	2011	PTP = 2012	2013	2013
Quick ratio	6,94	8,66	3,84	3,52	
Cash ratio	60%	347%	58%	1%	
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,209	0,22	0,21	0,37	
Schuldgraad	17%	18%	18%	27%	
ROI	-8,56%	0,88%	802,37%	19,36%	
ROE	-1,18%	0,12%	52,60%	15,74%	

Over een tijdspanne van vier jaar werd Vemedia door erg volatiele cijfers gekenmerkt. De jaren 2011 en 2013 waren sterke uitschieters op het vlak van liquiditeit. Ook voor de andere jaren (2010 en 2012) was de liquiditeit relatief hoog. De onderneming in kwestie heeft weinig schulden die in feite wat opgetrokken mogen worden gezien de lage rente. In 2012 was er een uitschieter op vlak van ROI en ROE, toen een uitzonderlijke meerwaarde werd gegenereerd bij de verkoop van een gebouw.

2.2.2 Industrie

VPK Packaging

Bij VPK Packaging werden te weinig aandelen verhandeld, wat tevens de belangrijkste reden is geweest om van de beurs te gaan. Bovendien heeft de onderneming de beurs niet meer nodig, daar het voldoende kapitaal heeft om te investeren. Deze twee elementen kan begrepen worden als het management de overweging heeft gemaakt tussen de baten en de kosten van de beursnotering. Een recent voorbeeld van investering zijn de twee fabrieken die in Polen gebouwd zullen worden en de fabriek in Straatsburg die in 2014 actief is geworden. VPK Packaging heeft tijdens haar beurscarrière eigen aandelen opgekocht en deze in de portefeuille laten staan.

Het papier- en kartonbedrijf VPK Packaging produceert papier en golfkarton die voorkomen in verpakkingsdozen voor luiers, melkbrikken en andere consumentengoederen. Verder produceren ze ook postpakketten en verpakkingsmateriaal ter bescherming van goederen. In 2013 kocht de onderneming met de Duitse sectorgenoot, Klingele Papier Werke, een papierfabriek over in Straatsburg. Hiervoor werd voor 100 miljoen EUR ombouwkosten geïnvesteerd. Sinds begin 2014 wordt in deze fabriek papier voor golfkarton geproduceerd, zodat het hele proces binnen de onderneming blijft. De ambitie van CEO Pierre Macharis impliceert een groei van 8 à 10%. In 2014 gaat de groep twee nieuwe fabrieken bouwen in Polen, waarvan één zal gebruikt worden voor de productie van golfkartonplaten en de andere voor afgewerkte producten.

Business units

Papermills :

- ▶ VPK Paper, Belgium
- ▶ Blue Paper, France (joint venture with Klingele Group of Germany)

Corrugated Board Packaging :

- ▶ VPK Packaging, Belgium
- ▶ VPK Packaging, the Netherlands
- ▶ VPK Packaging, Romania
- ▶ Ondulys, France
- ▶ Rigid, UK
- ▶ VPK Display, Belgium.

Solid Board :

- ▶ Smart Packaging Solutions, Belgium

Corrugated sheets :

- ▶ Aquila, Poland
- ▶ Aquila, Germany

Cores :

- ▶ Corex, in 12 European countries

VPKgroup. (z.d.). *Group structure.* Geraadpleegd op 10 april 2014, http://www.vpkgroup.com/en/About/Corporate_information/Group_structure/

Het beursparcours van VPK Packaging is niet indrukwekkend geweest, daar het bedrijf in 1999 naar de beurs is getrokken met 29 EUR per aandeel en er bij de aankondiging van de beursexit in augustus 2012 een overnamebod werd voorgesteld van 33 EUR per aandeel. De aandeelhouders op de openbare markt die 9,1% representeerden, behielden een premie van 17% tegenover de beurskoers op de aankondiging 28,20 EUR per aandeel. De overige aandelen waren reeds voor 82,1% in handen van Auriga Finance en Stak Packaging Investments, de vehikels achter de familie Macharis. 8,8% eigen aandelen stak in de portefeuille. Daar VPK Packaging tegenwoordig over voldoende financiële middelen beschikt, is ze in tegenstelling tot 1999 naar de beurs getrokken, daar het bedrijf extra middelen en naambekendheid nodig had om te groeien. VPK Packaging verliet de beurs in februari 2013.

Financiële gegevens

VPK Packaging	2011	2012	PTP = 2013	2014	2015
Quick ratio	0,88	0,81			
Cash ratio	14%	7%			
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,672	0,69			
Schuldgraad	40%	39%			
ROI	89,54%	104,70%			
ROE	6,19%	6,87%			

Daar de onderneming de beurs verliet in 2013, zijn er slechts gegevens van twee jaar beschikbaar. De onderneming toont aan dat ze liquide, solvabel en rendabel is. De stabiele evolutie toont aan dat het een gezond bedrijf is.

ITB-Tradetech

ITB-Tradetech heeft te weinig aandelen verhandeld. De *free float* van deze onderneming bedroeg slechts 5%. De voornaamste oorzaak voor deze beursexit wordt niet expliciet vermeld in de dataverzameling. Vermoedelijk zullen de hoge kosten van de beursnotering een belangrijke rol spelen, waarbij het management de overweging heeft gemaakt tussen de baten en de kosten van een beursnotering.

ITB (Société d'Investissement de Transformation des Bois et des Bétons) werd begin vorige eeuw opgericht en is gespecialiseerd in de productie van hout- en spoorwegbalken. Deze balken maakten, naar mate de tijd vorderde, plaats voor de betonnen spoorwegbalken. ITB bouwt tevens de machines voor de productie ervan.

ITB-Tradetech heeft in 2010, net voor de beursexit, een kapitaalvermindering van 15 EUR per aandeel volbracht, waarbij alle aandeelhouders nominatief werden ingeschreven. De delisting werd op de algemene vergadering van 2010, waar 95% van de aandeelhouders aanwezig was, unaniem goedgekeurd. Daar FSMA slechts 1% van de publieke markt vertegenwoordigde, stemde het ermee in en is de onderneming op 30 juni 2010 geruisloos van de beurs verdwenen.

Financiële gegevens

ITB Tradetech	2008	2009	PTP = 2010	2011	2012
Quick ratio	2,26	1,11	1,31	1,79	2,90
Cash ratio	124%	49%	43%	122%	95%
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,481	2,34	1,13	0,60	0,26
Schuldgraad	32%	70%	53%	38%	21%
ROI	7,50%	65,98%	95,01%	123,38%	29,78%
ROE	5,23%	23,61%	27,58%	28,84%	8,91%

In deze onderneming is aanzienlijk veel cash aanwezig. Dit impliceert dat de onderneming zowel op lange als op korte termijn aan haar verplichtingen kan voldoen. Ook wat de rendabiliteit betreft, heeft de onderneming goede cijfers behaald, met uitzondering van het eerste en het laatste boekjaar, wat wellicht te wijten is aan de economische crisis.

Duvel Moortgat

Onzekere tijden, zware wisselkoerseffecten door de toenemende export en de volatiele grondstoffenprijzen waren de drie redenen die CEO Michel Moortgat in een interview opgaf voor de beursexit van Duvel Moortgat. Tevens is hij ervan overtuigd dat deze onderneming handelt in het licht van een langetermijnvisie, wat volledig in strijd is met de kortetermijnvisie die er op de beurs heerst. De onderneming wenst om de externe verwachtingen van inkomstenstijging weg te nemen en om op lange termijn over te schakelen op een groeistrategie. Het management is van mening dat deze groeistrategie gecreëerd kan worden wanneer er sprake is van aandeelhouderschap binnen de familiale context. Externe groei is niet haalbaar, daar er geen mogelijkheden bestaan tot acquisities van merken. Deze strategie is niet verenigbaar met de beurs om steeds een stijging van de inkomsten te realiseren. De onderneming is ervan overtuigd dat een beursnotering niet heeft bijgedragen tot een verdere groei en ontwikkeling van de onderneming. De onderneming is nochtans nooit naar de beurs getrokken om kapitaal aan te trekken. Zij hebben dit gegeven immers steeds zelfstandig kunnen bekostigen. De CEO is van mening dat een beursnotering een hoge kost impliceert in de verscheidene verplichtingen

Duvel Moortgat heeft bij de bekendmaking van de jaarrekening besloten om de winst van het boekjaar, met name 22,1 miljoen EUR, aan te wenden om de beursexit van de aandeelhouders terug te betalen. De onderneming heeft ervoor geopteerd om bijkomende leningen (72 miljoen EUR) aan te gaan om deze schulden te dekken, zodat het geleende kapitaal aan de aandeelhouders Fibemi en Hopinvest vergoed is.

De groep Duvel Moortgat wordt wereldwijd aanzien als de referentie in hoog gistende bieren en is uitgegroeid tot één van de grootste brouwerijen in België. De groep is gekend voor de merken Duvel, maar ook Vedett, Maredsous, Liefmans, Bel Pils, La Chouffe, Bernard, Ommegang en De Koninck. De onderneming heeft steeds de intentie gehad om sterk te groeien en beschikte hiervoor altijd over de nodige middelen. De afgelopen jaren heeft de onderneming vele succesvolle acquisities gedaan, met name de Tsjechische brouwerij Bernard (2001), de Amerikaanse brouwerij Ommegang (2003), het Waalse Achouffe (2006), Liefmans (2008), De Koninck (2010) en het fruitsappenmerk Freya, wat in 2004 verkocht werd. Duvel Moortgat investeert in 2014 in de nieuwe businessclub Egg-Change.

Brouwerij Duvel Moortgat nv					
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	1	Miscellaneous Services nv 100%	8	Miscellaneous Services nv 100%	31
Brouwerij Duvel Moortgat nv 50%	2	Miscellaneous Services nv 100%	9	IBR SA 100%	20
Brouwerij Duvel Moortgat nv 50%	3	Miscellaneous Services nv 100%	10	IBR SA 100%	21
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	4	IBR SA 100%	11	IBR SA 100%	22
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	5	IBR SA 100%	12	IBR SA 100%	23
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	6	IBR SA 100%	13	IBR SA 100%	24
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	7	IBR SA 100%	14	IBR SA 100%	25
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	8	IBR SA 100%	15	IBR SA 100%	26
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	9	IBR SA 100%	16	IBR SA 100%	27
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	10	IBR SA 100%	17	IBR SA 100%	28
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	11	IBR SA 100%	18	IBR SA 100%	29
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	12	IBR SA 100%	19	IBR SA 100%	30
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	13	IBR SA 100%	20	IBR SA 100%	31
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	14	IBR SA 100%	21	IBR SA 100%	32
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	15	IBR SA 100%	22	IBR SA 100%	33
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	16	IBR SA 100%	23	IBR SA 100%	34
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	17	IBR SA 100%	24	IBR SA 100%	35
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	18	IBR SA 100%	25	IBR SA 100%	36
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	19	IBR SA 100%	26	IBR SA 100%	37
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	20	IBR SA 100%	27	IBR SA 100%	38
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	21	IBR SA 100%	28	IBR SA 100%	39
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	22	IBR SA 100%	29	IBR SA 100%	40
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	23	IBR SA 100%	30	IBR SA 100%	41
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	24	IBR SA 100%	31	IBR SA 100%	42
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	25	IBR SA 100%	32	IBR SA 100%	43
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	26	IBR SA 100%	33	IBR SA 100%	44
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	27	IBR SA 100%	34	IBR SA 100%	45
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	28	IBR SA 100%	35	IBR SA 100%	46
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	29	IBR SA 100%	36	IBR SA 100%	47
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	30	IBR SA 100%	37	IBR SA 100%	48
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	31	IBR SA 100%	38	IBR SA 100%	49
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	32	IBR SA 100%	39	IBR SA 100%	50
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	33	IBR SA 100%	40	IBR SA 100%	51
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	34	IBR SA 100%	41	IBR SA 100%	52
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	35	IBR SA 100%	42	IBR SA 100%	53
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	36	IBR SA 100%	43	IBR SA 100%	54
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	37	IBR SA 100%	44	IBR SA 100%	55
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	38	IBR SA 100%	45	IBR SA 100%	56
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	39	IBR SA 100%	46	IBR SA 100%	57
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	40	IBR SA 100%	47	IBR SA 100%	58
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	41	IBR SA 100%	48	IBR SA 100%	59
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	42	IBR SA 100%	49	IBR SA 100%	60
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	43	IBR SA 100%	50	IBR SA 100%	61
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	44	IBR SA 100%	51	IBR SA 100%	62
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	45	IBR SA 100%	52	IBR SA 100%	63
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	46	IBR SA 100%	53	IBR SA 100%	64
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	47	IBR SA 100%	54	IBR SA 100%	65
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	48	IBR SA 100%	55	IBR SA 100%	66
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	49	IBR SA 100%	56	IBR SA 100%	67
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	50	IBR SA 100%	57	IBR SA 100%	68
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	51	IBR SA 100%	58	IBR SA 100%	69
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	52	IBR SA 100%	59	IBR SA 100%	70
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	53	IBR SA 100%	60	IBR SA 100%	71
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	54	IBR SA 100%	61	IBR SA 100%	72
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	55	IBR SA 100%	62	IBR SA 100%	73
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	56	IBR SA 100%	63	IBR SA 100%	74
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	57	IBR SA 100%	64	IBR SA 100%	75
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	58	IBR SA 100%	65	IBR SA 100%	76
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	59	IBR SA 100%	66	IBR SA 100%	77
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	60	IBR SA 100%	67	IBR SA 100%	78
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	61	IBR SA 100%	68	IBR SA 100%	79
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	62	IBR SA 100%	69	IBR SA 100%	80
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	63	IBR SA 100%	70	IBR SA 100%	81
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	64	IBR SA 100%	71	IBR SA 100%	82
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	65	IBR SA 100%	72	IBR SA 100%	83
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	66	IBR SA 100%	73	IBR SA 100%	84
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	67	IBR SA 100%	74	IBR SA 100%	85
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	68	IBR SA 100%	75	IBR SA 100%	86
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	69	IBR SA 100%	76	IBR SA 100%	87
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	70	IBR SA 100%	77	IBR SA 100%	88
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	71	IBR SA 100%	78	IBR SA 100%	89
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	72	IBR SA 100%	79	IBR SA 100%	90
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	73	IBR SA 100%	80	IBR SA 100%	91
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	74	IBR SA 100%	81	IBR SA 100%	92
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	75	IBR SA 100%	82	IBR SA 100%	93
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	76	IBR SA 100%	83	IBR SA 100%	94
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	77	IBR SA 100%	84	IBR SA 100%	95
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	78	IBR SA 100%	85	IBR SA 100%	96
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	79	IBR SA 100%	86	IBR SA 100%	97
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	80	IBR SA 100%	87	IBR SA 100%	98
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	81	IBR SA 100%	88	IBR SA 100%	99
Brouwerij Duvel Moortgat nv 100%	82	IBR SA 100%	89	IBR SA 100%	100

Duvel Moortgat. (z.d.). *Jaarverslag Duvel Moortgat 2011*. Geraadpleegd op 9 april 2014, http://www.duvelmoortgat.be/upload/documents/JVS_Duvel_2011_NL.pdf

De vennootschappen Hopinvest, gecontroleerd door Veerle Baert en Fibemi, holding van de broers Moortgat, hebben eind 2012 een overnamebod van 95 EUR per aandeel gelanceerd op de resterende 23% op de beurs. Deze prijs bedroeg bijna 2,5 keer meer dan de introductieprijs in 1999. Het bod werd aanvaard door de aandeelhouders en Duvel Moortgat verliet de beurs 12 maart 2013.

Financiële gegevens

Duvel Moortgat	2011	2012	PTP = 2013	2014	2015
Quick ratio	2,29	2,35			
Cash ratio	117%	120%			
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,872	0,22			
Schuldgraad	50%	80%			
ROI	171,99%	174,01%			
ROE	16,71%	15,24%			

Daar de onderneming de beurs verliet in 2013, zijn er slechts twee boekjaren voor de beursexit beschikbaar. Duvel Moortgat is zeer liquide. Hier dient men wel nog rekening te houden met de voorraden die het liquiditeitsratio zal doen verminderen. De onderneming heeft echter een hoge schuldgraad een jaar voor de PTP die normaliter maximaal 60% mag bedragen. De hoge schuldgraad kan als normaal worden beschouwd aangezien de rentes op kredieten zeer laag waren. Verder kent Duvel Moortgat hoge rendementen.

2.2.3 Holdings

In een artikel van Stijn Demeester (2013) worden enkele mogelijke redenen naar voren geschoven voor holdings. Eén van de redenen die Benoît Coens aanhaalt, zijn de hogere kosten en verplichtingen die een beursgenoteerde onderneming moet dragen om aan een reglementeerde en fiscale omgeving te voldoen. Hierbij koestert het management dan ook de wens om een nieuwe structuur aan te brengen aan de holding, zodat de cascaestructuur stilaan vereenvoudigd wordt. Holdings zijn bij de meeste beleggers gegeerd, daar ze meestal ondergewaardeerd zijn tegenover de nettoactiefwaarde (NAW).

In een artikel van Stijn Demeester (2012) wordt het traditionele Belgische holdingmodel in vraag gesteld. De meeste holdings leiden meestal een slapend bestaan, waardoor holdings meer en meer gaan investeren in *private equity*. De beleggers willen door te investeren een hoger rendement bereiken, dat hoger ligt dan het marktgemiddelde. Holdings investeren grotendeels in ondernemingen die beursgenoteerd zijn. Met *private equity* daarentegen wordt een hoger gemiddelde bereikt. Daar holdings eerder in *private equity* investeren, is het voor de belegger en de analist moeilijker om een waardering toe te kennen.

Nationale Portefeuille Maatschappij (NPM)

Bij de NPM wordt het vereenvoudigen van de cascaestructuur als de belangrijkste reden voor de beursexit aangehaald, waarbij GBL op zijn beurt een belangrijker rol gaat spelen.

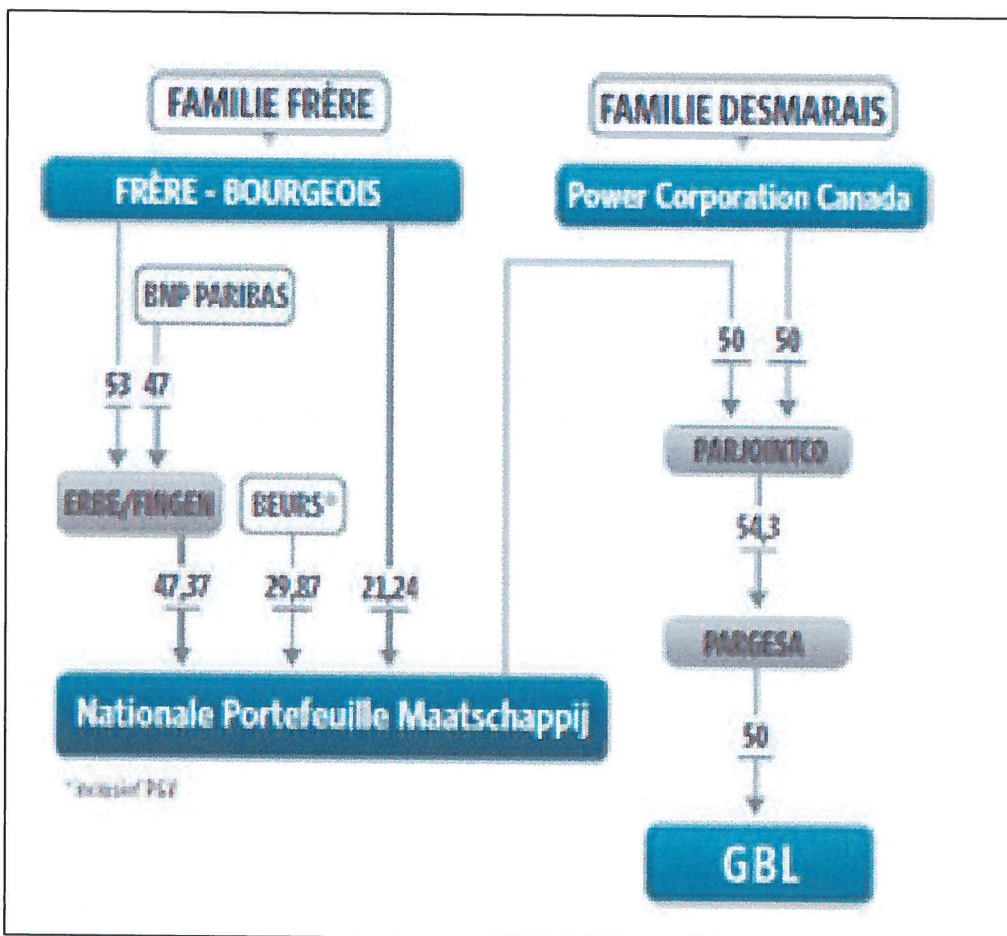
De Nationale Portefeuille Maatschappij (NPM) is een financiële holding die als belangrijkste participaties Pargesa, Parjointo en Groep Brussel Lambert (GBL) in de portefeuille heeft. De familie Frère - Bourgeois is voor de helft eigenaar van deze holding.

NPM was gedurende 23 jaar beursgenoteerd. De nieuwe structuur maakt hier echter een einde aan.

In die 23 jaar heeft NPM in verscheidene participaties, zoals Quick, GIB, Dupuis, Helio Charleroi, Joseph, Pasadena, Go Voyages, Taittinger, Société du Louvre en andere geïnvesteerd, waarbij de opbrengst tussen de 16 en 66,5% per jaar heeft opgeleverd. Het bedrijf kende ook minder goede deals, zoals de Franse kaasgroep Entremont en de ijsroommaker IJsboerke, waardoor NPM verlies heeft geleden. De bedoeling is dat de groep Frère zeer lang aandeelhouder blijft door middel van *blue chips* of steraandelen, zoals Total, GDF Suez, Pernod Ricard, Lafarge of Imerys.

Albert Frère wenst door de beursexit van NPM de aandeelhoudersstructuur te herstructureren, waarbij medeaandeelhouder BNP Paribas minderheidsbelangen opneemt. Hierbij wordt de participatie van Erbe verminderd om mogelijk de *Basel III*-wetgeving (de

wetgeving op financiële producten en financiële ondernemingen gecontroleerd door FSMA en NBB) te omzeilen. De onderstaande structuur geeft de situatie voor de beursexit van NPM weer.



Vanempen, J & Sephiha, M. (15 april 2011). 'Frère beloont trouwe aandeelhouders'. *De Tijd*. P 9. Geraadpleegd op 12 maart 2014, .
http://www.tijd.be/nieuws/archief/Frere_beloont_trouwe_aandeelhouders.90447171615.art?highlight=%27Fr%C3%A8re%20beloont%20trouwe%20aandeelhouders%27

In maart 2011 lanceerden Albert Frère en BNP Paribas via hun holding Fingen een overnamebod van 49,01 EUR per aandeel. Mede door dit bod werd de eerste voorwaarde vervuld, namelijk 96,40%. Aan de tweede voorwaarde, met name 95% van de *free float*, werd echter niet voldaan (87,60%). In een tweede overnamebod werd de tweede voorwaarde wel vervuld, namelijk 96,04% van de *free float*. Na een gunstig uitkoopbod, verliet NPM de beurs op 25 mei 2011.

Financiële gegevens

NPM	2009	2010	PTP = 2011	2012	2013
Quick ratio	0,004	0,07	0,48	0,80	5128,22
Cash ratio	0,39%	5%	21%	3%	22844%
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,027	0,01	0,28	0,07	0,0001
Schuldgraad	2,60%	0,90%	22%	7%	0,01%
ROI	6,70%	143,28%	311,51%	-2,46%	-6,00%
ROE	1,65%	34,63%	50,35%	-0,41%	-1,00%

De onderneming heeft tijdens de eerste drie periodes stabiele resultaten gegenereerd op vlak van liquiditeit en solvabiliteit. Ook de rendementen waren aanzienlijk. In de periode 2012 heeft NPM vaste activa verkocht, waarbij het een waardevermindering heeft moeten boeken. De periode 2013 wijst op de aanwezigheid van meer cash. In de jaarrekening heeft de onderneming namelijk een belangrijke participatie financieel vast actief verkocht ten bedrage van 1.188.006.583 EUR, waarbij er een waardevermindering is geboekt van 52.685.000 EUR. Bijgevolg is er sprake van verlies en heeft men negatieve rendementen bekomen. De opbrengst op rekening courant werd nog niet geïnvesteerd.

Unibra

Een andere holding, Unibra, is van mening dat er te weinig aandelen verhandeld worden om kapitaal te generen.

De vastgoed- en biergroep Unibra is ontstaan in het koloniale tijdperk door de stichter Michel Relecom. Het merendeel deel van het vastgoed situeert zich grotendeels in de Verenigde Staten en België. Tot op heden is de holding nog steeds actief in de productie en verkoop van bieren in zes Afrikaanse landen, waaronder Rwanda en Congo. Unibra heeft in deze landen bekendheid verworven door het merk Skol, een pils. Unibra had in 2009 het meerderheidsbelang van de Rwandese brouwerij 'Brasserie des Milles Collines' ingekocht. Unibra heeft de overige participatie van de brouwerij in kwestie ingekocht in oktober 2012.

In september 2010 had de hoofdaandeelhouder Red House (i.e. onderneming van de familie Relecom) 182,50 EUR per aandeel geboden voor de resterende aandelen op de beurs. Voor de beleggers betekende dit een premie van 21% tegenover de koers op het moment van de aankondiging. Unibra verliet de beurs einde 2010.

Financiële gegevens

Unibra	2008	2009	PTP = 2010	2011	2012
Quick ratio	11,003	7,44	3,85	22,37	186,74
Cash ratio	1075,48%	636%	74%	1376%	11860%
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,067	0,11	0,24	0,03	0,0037
Schuldgraad	6,31%	10,08%	19%	3%	0,37%
ROI	-65,56%	52,28%	43,68%	35,17%	-8,78%
ROE	-15,07%	10,90%	10,17%	7,67%	-1,95%

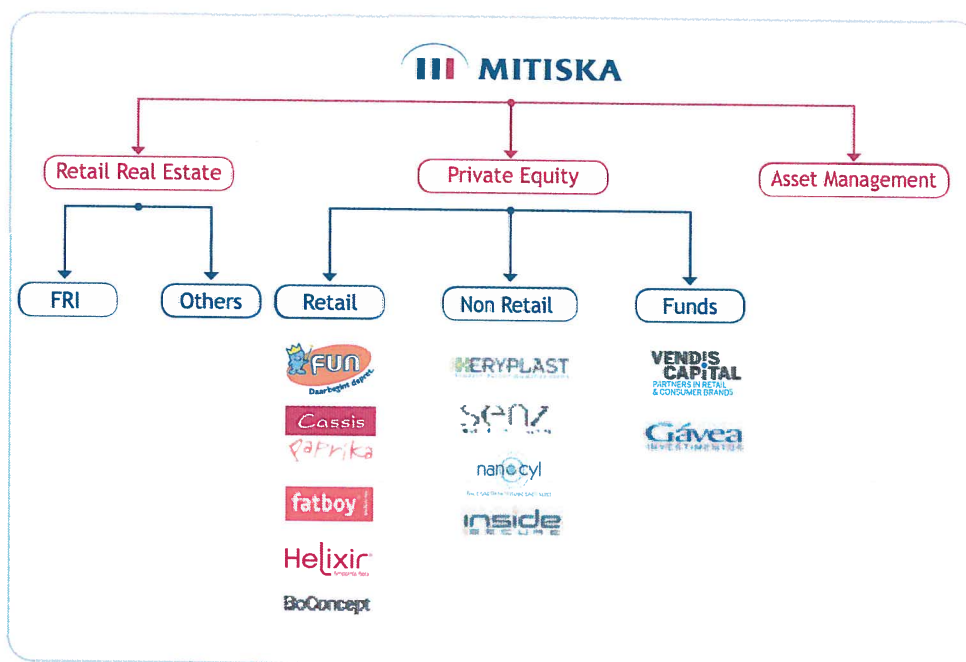
In de periodes 2009 en 2012 werden belangrijke participaties verkocht in geldbeleggingen, waarbij er waardeverminderingen zijn geboekt. Bijgevolg heeft de onderneming tijdens deze periodes verlies geleden en dus negatieve rendementen gegenereerd. In de overige periodes heeft Unibra een goed resultaat geboekt op vlak van liquiditeit, solvabiliteit en rendabiliteit. In een financiële holding is het logisch dat er een hoge liquiditeit aanwezig, aangezien ze investeren in geldbeleggingen.

Mitiska

Mitiska heeft nare herinneringen overgehouden aan haar beursverleden. De onderneming heeft tijdens de hele beursperiode steeds te kampen gehad met onderwaardering. Deze onderwaardering kwam er naar aanleiding van slechte cijfers en vooral van het grote verlies dat in 2003 werd geleden. De CEO Luc Geten citeerde in een artikel in *De Tijd* het volgende: "Als je niet gewaardeerd wordt, is de beurs gewoon een te grote kostenpost. Zeker voor een microcap als wij." Eigenlijk bedoelt de CEO hiermee dat zowel de onderwaardering als de hoge kosten die een beursnotering met zich meebrengt. Verder meent deze CEO dat er meer vrijheid en ademruimte wordt gecreëerd om te ondernemen. De delisting werpt tegenwoordig z'n vruchten af in de onderneming. ZO werden onder meer nieuwe fondsen gecreëerd, met name Vendis capital in 2009 en FRI in 2013.

Mitiska is een retailholding actief in real estate, private equity en asset management. Ondernemingen zoals de speelgoedketen Fun, de kledingketens Paprika en Cassis, de zitkussenproducent Fatboy en het vruchtensappenbedrijf Helixir behoren tot hun portefeuille.

OVERVIEW OF MITISKA'S KEY ACTIVITIES



Mitiska. (z.d.). Activity report 2012. Geraadpleegd op 5 april 2014, http://www.mitiska.com/fileadmin/upload_banden/Activity_report/Mitiska_ActivityReport_2012_72dpi.pdf

Mitiska is in 1999 naar de beurs gegaan tegen een prijs van 33,50 EUR per aandeel. Het beursverblijf van de onderneming kende echter een bittere nasmaak. In de beginperiode maakte Mitiska een succesverhaal van schoenenwinkelketen Brantano. In het licht van deze ambitie kocht het bedrijf de Duitse decoratie- en tapijtenketen Frick over, wat echter tot een verlies van 50 miljoen EUR leidde en de beurskoers in 2003 tot 1,46 EUR per aandeel liet zakken. Dankzij een kapitaalinjectie van 12 miljoen EUR van Fortis Private Equity kwam Mitiska er weer bovenop. Door de verkoop van vastgoed, Brantano en A.S. Adventure, werd 2007 gekenmerkt door een totale ommekeer, waardoor het bedrijf over maar liefst 130 miljoen EUR cash geld beschikte. Dit geld werd deels geïnvesteerd in de kledingketens Paprika en Cassis. In maart 2009 heeft CEO Luc Geuten via zijn holding Boston N.V. een overnamebod gedaan van 13,75 EUR per aandeel om de vereiste 95% te behalen. Geuten beschikte reeds over 51% en naar aanleiding van het uitkoopbod werd 95,02% bereikt. De onderneming heeft zich sinds de delisting op de achtergrond gehouden. In 2009 heeft Mitiska het retailfonds Vendis Capital opgericht en in 2013 werd een nieuw retailfonds First Retail International (FRI) ontwikkeld.

Deze laatste investeert voornamelijk in baanwinkel- en retailparkprojecten in Oost- en West-Europa, waarbij de projectontwikkeling evenals de aankoop van afgewerkte projecten tot de activiteiten behoren.

Financiële gegevens

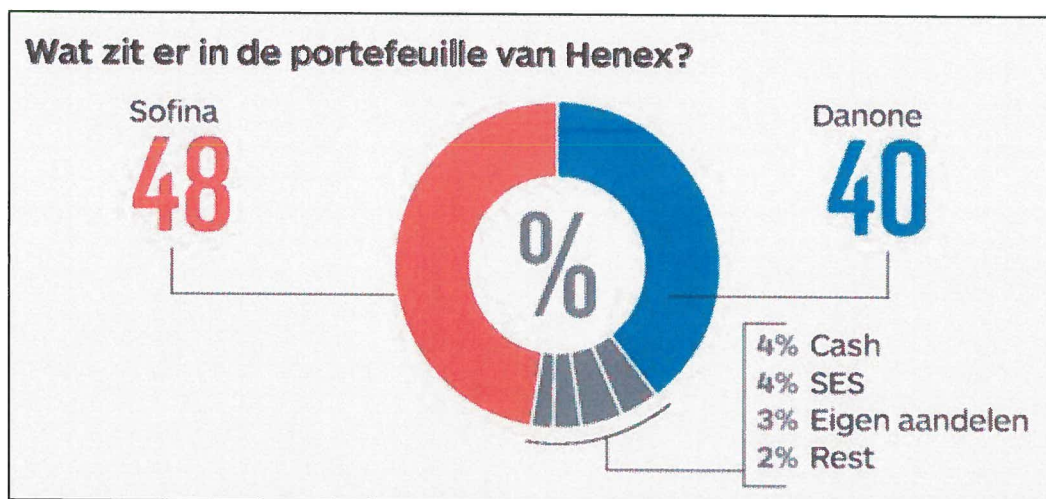
Mitiska	2007	2008	PTP = 2009	2010	2011
Quick ratio	0,35	38,97	107,73	8,25	0,88
Cash ratio	7%	3856%	3317%	313%	77%
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,799	0,02	0,01	0,09	1,48
Schuldgraad	44%	2%	1%	8%	60%
ROI	79,17%	260,71%	-18645,68%	2022,32%	-7485,22%
ROE	41,57%	57,84%	-11,97%	1,28%	-13,61%

In het jaar 2009 werd een grote participatie van financiële en vaste activa verkocht, waarbij minderwaarden gerealiseerd zijn. Dit gebeurde onder meer om de PTP te financieren. Bijgevolg was er een aanzienlijke hoeveelheid cash aanwezig. In 2011 zijn er naar aanleiding van de hoge financieringskosten in verscheidene participaties grote verliezen geleden. In het volgende boekjaar erna is de situatie genormaliseerd.

Henex

De hoofdreden bij Henex zou volgens het artikel van Stijn Demeester (2013) het vereenvoudigen van de cascadestructuur zijn, zodat de belangen van Sofina belangrijker worden. Henex is steeds een slapende holding geweest, waarbij de belangrijke participaties, zoals hierboven vermeld, een belangrijke bron van inkomsten zijn.

De financiële holding Henex van de familie Boël, heeft voornamelijk participaties in Sofina, een andere holding van familie, en Danone.



De Witte, I. (22 oktober 2013). Brederode nieuwe exitfavoriet bij holdings. *De Tijd*, p. 28. Geraadpleegd op 3 april 2014, http://www.tijd.be/nieuws/archief/Brederode_nieuwe_exitfavoriet_bij_holdings.9422219-1615.art?highlight=Brederode%20nieuwe%20exitfavoriet%20bij%20holdings

In oktober 2013 kondigde Henex aan dat het bedrijf de beurs zou vertalen. In december bood de holding UFB (Union Financière Boël) 63,50 EUR per aandeel voor de 40% beursgenoteerde aandelen. Na een eerste overnamebod waarbij geen 95% behaald werd, werd een tweede gelanceerd. Hierbij werd 97,22% gegenereerd, wat voldoende was om een vereenvoudigd uitkoopbod te lanceren. De holding ging op 14 februari 2014 van de beurs.

Financiële gegevens

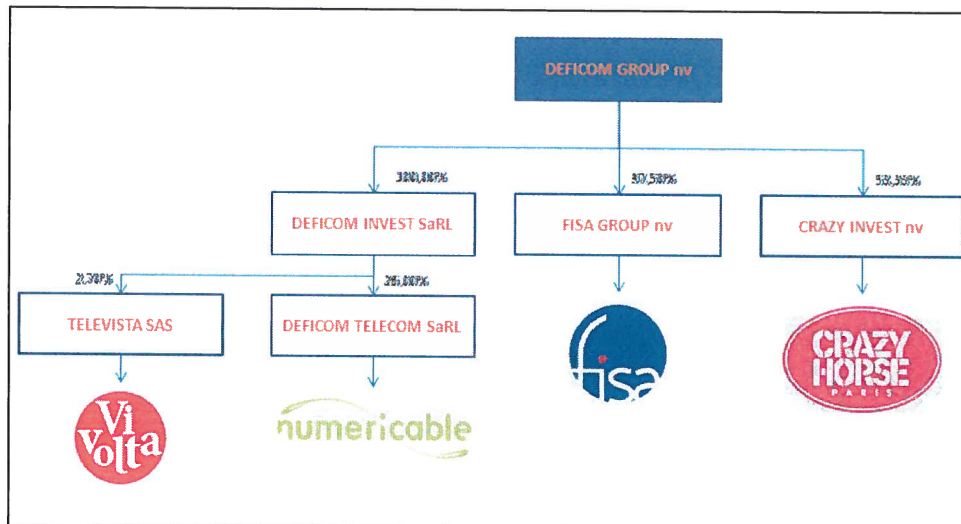
Henex	2012	2013	PTP = 2014	2015	2016
Quick ratio	79,35				
Cash ratio	6682%				
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,001				
Schuldgraad	0,08%				
ROI	56,53%				
ROE	1,73%				

Daar Henex recent van de beurs is gegaan, is er maar één boekjaar beschikbaar wat de financiële gegevens betreft. De holding houdt een aanzienlijke cashpositie aan die strookt met het doel van een financiële holding. De onderneming heeft een grote participatie in verscheidene ondernemingen. Er zijn ook een lage schuldgraad en relatieve hoge rendementen aan verbonden.

Deficom

De belangrijkste oorzaak die Deficom aangeeft voor de beursexit is dat de aandelen onvoldoende verhandelbaar waren. De hoofdaandeelhouder had een te grote participatie om op de beurs te blijven en het aandeel werd geruime tijd niet meer verhandeld. Wellicht heeft het management een overweging gemaakt tussen de baten en de kosten van de beursnotering.

De holding Deficom steunt op twee belangrijke pijlers, met name Events & Entertainment en Media & Communicatie. Events, zoals Batibouw, Cocoon en Sfeer zijn omvat in de dochteronderneming Fisa group NV en als entertainment heeft deze groep het verlieslatende Crazy Horse. Media & Communicatie wordt vooral gekenmerkt door indirecte participaties van Numericable en Televista.



Deficom. (z.d.). Vereenvoudigd organigram. Geraadpleegd op 7 april 2014, http://www.deficom.be/nl/groep/vereenvoudig_organigram/

Na een beursnotering van iets meer dan twintig jaar, heeft Deficom het nut van deze notering in vraag gesteld. Begin 2012 heeft Deficom een kapitaalverhoging volbracht om zo de belangen op de publieke markt te verminderen. Bijgevolg had de Brusselse hoofdaandeelhouder Lhomme 96,50% van de holding in handen. In juli 2013 zijn alle aandelen nominatief geworden. Aangezien slechts 3,5% van de aandelen beursgenoteerd was, heeft de FSMA het akkoord gegeven om zonder uitkoopbod, zoals prospectus en juridisch advies, op 1 april 2014 van de beurs te gaan. De redenering van de FSMA stipuleert hierbij dat de *free float* immers lager ligt dan de kosten voor een uitkoopbod.

Financiële gegevens

Deficom	2012	2013	PTP = 2014	2015	2016
Quick ratio	0,66				
Cash ratio	24%				
Schuld t.o.v. eigen vermogen	0,446				
Schuldgraad	29%				
ROI	2,65%				
ROE	1,81%				

Daar de onderneming recent van de beurs is gegaan, is er louter één boekjaar beschikbaar. De onderneming heeft een bescheiden cashpositie met een lage schuldgraad ingenomen. Verder heeft de onderneming zeer stabiele cijfers. Het is opmerkelijk dat al deze beursexits geleid hebben tot aanzienlijke premies die worden toegekend en leiden tot abnormale returns, zoals beschreven in de literatuurstudie.

3. Resultaten interview

3.1 Interview de heer Hans D'haese

De golf aan PTP's is niet onmiddellijk te wijten aan de financiële en economische crisissen van 2007 tot begin 2009. Deze PTP's zijn hiervan eerder een gevolg. Tijdens de crisisperiodes werd de waarde van het aandeel onvoldoende geflecteerd, waardoor de financieringsmogelijkheden beperkt bleven. Tevens werd lenen bij banken onmogelijk. Twee belangrijke indicatoren lagen aan de basis van deze golf, met name de economische cyclus, wat resulteert in een lage rentevoet, en de beurscyclus, die tot een betere beurswaardering leidt.

Secundaire kosten zijn één van de belangrijkste motieven voor een onderneming om vrijwillig de beurs te verlaten. Onder de noemer secundaire kosten vallen alle kosten, zoals onder meer de kost om op de beurs te staan, de rapporteringskost en de communicatiekost. Onderwaardering hoeft geen reden te zijn om een beursnotering te schrappen, zolang de onderneming de beurs niet gebruikt als financieringsvehikel. Wanneer een onderneming meermaals kapitaal wenst te genereren op de beurs, ontstaat onderwaardering. De kortetermijnvisie is eveneens een belangrijk motief, aangezien het management de strategische beslissingen op lange termijn gaat uitstellen om aan de verwachtingen op korte termijn te voldoen. Deze motieven gelden voor iedere industrie. Onderwaardering is in elke industrietak aanwezig. Toch is dit motief belangrijker bij holdings, daar deze specifiek met een holdingdiscount noteren. Bij de beursexit van Neuhaus werden twee andere motieven aangehaald, namelijk de transparantieverplichting en de beurswaardering van het aandeel. De concurrenten van Neuhaus waren niet onderhevig aan deze transparantieverplichting. Dit fenomeen belette bijgevolg de creatie van goede opportuniteiten.

Door een nieuwe generatie die de holdings kenmerkt, verdwijnt gaandeweg de cascadestructuur die er werd gecreëerd. Deze cascadestructuur werd gegenereerd naar aanleiding van ondergewaardeerde overnames en beurschelpen. Deze werden dan in de holding geïntegreerd om ze vervolgens gedurende een aanzienlijke periode ongeroerd te laten fungeren. Destijds werd het cascadesysteem ook gebruikt om machts Holdings te creëren die belangrijke posities innamen in verscheidene raden van bestuur. De nieuwe generatie wenst immers meer transparantie en professionalisering in de holding, wat tot een moderne manier van ondernemen leidt, met name meer aandacht voor private equity. Een belangrijk motief bij de beursexit voor holdings is dat zij niet goedkoop kunnen financieren, daar zij met een holdingdiscount noteren. Andere motieven die sterk op de voorgrond treden, zijn de opvolging, de waardering, de manier van financieren, het tegenhouden van private equity en de kosten. Bovendien is er de fiscale druk in België, zoals de belasting van meerwaarde op aandelen, waardoor holdings, zoals Brederode, naar Luxemburg trekken, waar fiscale stabiliteit heerst. Mede door deze beursexit kan het management met meer comfort en zonder beleggersdruk de holding leiden. Ook de langetermijnvisie kan meer worden aangewend en in tegenstelling tot de klassieke activiteit van de holding, kent dit gegeven meer vrijheid op vlak van investeringen. We denken hier onder meer aan *trophy assets*, zoals NPM, die ooit in bezit is geweest van de wijngaard Cheval Blanc.

Voor Duvel Moortgat en Omega Pharma reflecteerde de waardering de waarde op lange termijn op onvoldoende wijze, waarvan communicatie een potentiële oorzaak was. De beurs werd namelijk niet genoeg overtuigd. De balans was tijdens de beursnotering zo sterk, dat de groei gefinancierd kon worden uit *cash flow* door extra *leverage* aan te wenden. Beide ondernemingen hielden het potentieel op lange termijn voor zichzelf en deelden het niet met de minderheidsaandeelhouders. In tegenstelling tot wat deze ondernemingen beweren in de pers, ligt dit gegeven mogelijk aan de basis van de *delisting*. De kortetermijnvisie van de beurs is echter niet de oorzaak van de *delisting*. Indien het beleid gecommuniceerd werd, werd de kortetermijnvisie namelijk als een langetermijnvisie aanzien. De overname van GSK was voor Omega Pharma echter wel denkbaar geweest, mocht deze aankoop adequaat gecommuniceerd zijn aan de belegger. Omega Pharma heeft de beurs regelmatig gebruikt om overnames te financieren, waarbij ze vaak het principe *overpromise & underdeliver* (i.e. veel beloven en weinig bieden) toepasten. Vaak bieden beursgenoteerde bedrijven het omgekeerde, namelijk *underpromise & overdeliver*. Dat principe heeft er bij Omega Pharma toe geleid dat de overgewaardeerde aandelen niet meer als geld konden worden aangewend om overnames te financieren. Na de beursexit heeft deze onderneming de naambekendheid nog benut om een goedkope externe financiering te bemachtigen. Ook de beursintroductie van Duvel Moortgat werd agressief gewaardeerd. Iedereen was namelijk bereid om risico's te nemen voor om het ven welke prijs. Beide ondernemingen hebben de beursmarkt goed bespeeld. Zo heeft Omega Pharma de informatie-asymmetrie toegepast om het tijdstip van *delisting* te kiezen en werd tevens de timing voor de verkoop van de aandelen van Arseus goed bepaald.

De belangrijkste gevolgen van de beursexit hebben betrekking op de investeerders die, in tegenstelling tot de gemiddelde beurskoers van dertig dagen voor de bekendmaking van de beursexit, een aanzienlijke controlepremie, of een *double digit*, ontvangen. Het management heeft eveneens minder rapporteringswerk en kan meer in de luwte werken zonder een bijkomende communicatie te verrichten. Ook de werkdruk om tijdig te rapporteren valt weg, wat een intern drukingsmiddel behelst. *Delisting* kent echter ook een aantal nadelen die wellicht onbelicht blijven. Toch is het voor de onderneming minder evident om competente mensen te vinden, zoals kaderleden en topmanagement. Beursgenoteerde ondernemingen daarentegen kunnen van hun naambekendheid genieten, zelfs in een lagere klasse met een lagere marktkapitalisatie. Ondernemingen met buitenlandse filialen kunnen het management van diverse entiteiten minder makkelijk onder druk zetten. Hoewel geen tastbare bewijzen voorhanden zijn die aantonen dat er na de *delisting* betere resultaten werden gerealiseerd, wordt aan de hand van statistieken, afkomstig uit de *private equity*, de vergelijking gemaakt tussen beursgenoteerde bedrijven en *private equity*. Hieruit blijkt dat deze laatste een hogere omzetgroei behalen en gemiddeld meer mensen aanwerven. Beursgenoteerde ondernemingen worden meer onder druk gezet om betere resultaten te behalen op korte termijn dan familiebedrijven die hun eigen business doen.

Het soms denkbaar dat een PTP gepaard gaat met een MBO, wat tevens situatie gebonden is. Het grootste probleem dat hierin schuilgaat betreft het management dat de onderneming van de beurs wenst te halen, maar hiervoor over onvoldoende middelen beschikt. De referentieaandeelhouders zijn niet altijd bereid om die stap te wagen, daar comfortabel zijn met een beursgenoteerde participatie die transparant is. Het management van Duvel

Moortgat heeft deze sprong wel gewaagd, waarbij de aandeelhouders en het operationeel management één zijn.

In de nabije toekomst van ongeveer twee jaar kan de beurs nog enkele ondernemingen met een hoge *free float* en een interessante technologie verwachten die een PTP ondernemen. Er zijn ook holdings die de beurs om fiscale redenen of generatieoverdracht verlaten. Momenteel is de conjunctuur beter dan tijdens de crisisperiode en private equity ondernemingen kunnen nu makkelijker aan financiering geraken dan vijf jaar geleden. Dankzij deze twee factoren bestaat de kans dat er in de toekomst nog meer PTP's alsook IPO's zullen plaatsvinden.

3.2 Interview de heer Freddy Van den Spiegel

De financiële crisis heeft de beurzen onder druk gezet, daar kleine ondernemingen onvoldoende raad wisten om uit deze situatie te geraken. Bovendien kan ook de vraag gesteld worden of het nuttig is dat deze kleine ondernemingen beursgenoteerd zijn. Enkele onder hen, voornamelijk KMO's, hebben interesse om naar de beurs te gaan en beogen hiermee het goedkoop genereren van kapitaal wanneer de koers stijgt. Eens de koers daalt, gaat de voormalige eigenaar echter op zoek naar nieuwe oplossingen, of beslist deze om een beursexit te ondernemen en zo terug eigenaar te worden. De voormalige eigenaar heeft bijvoorbeeld het aandeel op de beursmarkt gebracht aan een hogere prijs en heeft dit een jaar later teruggekocht aan de helft van de prijs.

Het belangrijkste motief van de beursexit is de onderwaardering, daar dergelijke waardering druk genereert voor ondernemingen die de beurs in wezen niet nodig hebben. Onderwaardering is terug te vinden in alle industrietakken. Hiermee worden namelijk opportuniteiten gecreëerd om de aandelen terug te kopen. De hoge kosten, zoals governancekosten en rapporteringskosten maken beurslisting wat duurder, maar mogen geen motief zijn. De grootste uitdaging voor ondernemingen is om op de beurs te geraken. Eens men daar is geraakt, komt men in een routineproces terecht.

Holdings noteren doorgaans met een discount, wat ook waardevernietigend kan zijn. De participaties zijn meestal meer waard dan de holding zelf. De vraag die in dit licht gesteld kan worden, luidt als volgt: wat is het economisch nut van een holding? Holdings worden meestal behouden wanneer er een *beurshausse* is. Wanneer de beurs echter een lage conjunctuur kent, beroept de belegger zich makkelijker op de waarde en neemt de kritiek toe. In dergelijke fasen dient de holding te vereenvoudigen door de cascadestructuur weg te werken. Tevens zijn het ondernemingen die eigenlijk niet thuishoren op de beurs. Wanneer er beurshausse heerst, genieten ze van de het perspectief op korte termijn. Eens de beurs echter negatief evolueert, zullen deze ondernemingen zich tekort gedaan voelen. Door middel van deze holdingsdiscount zijn investeringsalternatieven van belang, zoals *private equity* en *venture capital*. Deze portefeuillemaatschappijen verzorgen eveneens het beheer en hebben als doelstelling om hun participaties na een afzienbare tijd te liquideren. De holding die één van de dochterondernemingen van de beurt haalt aan een lage koers, beïnvloedt haar bestaan op positieve wijze.

De Belgische beurs is geen kleinschalige beurs die per definitie illiquide is. Hiermee zijn de volatiliteiten en de prijsfluctuaties in het algemeen nog veel belangrijker, totdat er liquiditeit ontstaat. De vraag die zich daarom opdringt, is of deze ondernemingen wel geschikt zijn om naar de beurs te gaan. De ondernemingen in kwestie hebben private equity nodig, wat helaas niet gegenereerd wordt omdat de initiële aandeelhouder twee dingen wenst, met name vrij kapitaal en de macht behouden. In private equity wordt echter wel kapitaal verkregen, maar dient de initiële aandeelhouder een deel van de macht af te staan, wat tot een debat over governance leidt.

In een academische paper werd aangetoond dat wanneer een KMO naar de beurs trekt, de eigenaar voor zichzelf heeft uitgemaakt dat de beurs wel degelijk bereid is om hoge prijs voor het aandeel te betalen. Dit impliceert dat een onderneming die naar de beurs trekt, overgewaardeerd is. De verwachtingen ten aanzien van een IPO liggen hoger dan de behaalde resultaten. Daarom is het ook doorgaans zo dat IPO's na één jaar een bedroevend rendement behalen ten opzichte van de algemene beursindex. Tevens kent de eigenaar de onderneming zodanig goed, zodat deze ook bepaalt wanneer de onderneming van de beurs gehaald moet worden. Wanneer de eigenaar aandelen van de onderneming op de beursmarkt aanbiedt, wordt door de beleggers een hoge waarde verrekend. Indien het aandeel zakt, laat de eigenaar de beleggers niet toe om er later, bij herstel, van te genieten. Hierdoor haalt de initiële eigenaar de onderneming van de beurs en verbetert hij de financiële situatie van de onderneming. Dit geeft ruimte en zuurstof om via een ander kanaal verdere overnames te genereren. Eigenlijk kan gesteld worden dat de beurs misbruikt wordt. Meestal worden de initiële eigenaars na de beursexit terug de nieuwe eigenaars, of worden ze aangevuld met enkele financiële partners. Toch zijn enkele gevallen kenbaar waarbij het management met een *leveraged* operatie een MBO onderneemt.

In de afgelopen periode is de beurs vrij goed hersteld qua waarderingen, maar is ze bovendien niet meer zo goedkoop gewaardeerd. Toch is de beurs vrij optimistisch over de toekomst. In de nabije toekomst zullen er ondernemingen zijn die overgenomen zullen worden, of waarvan het management zal veranderen en in dit licht een beursexit zullen plannen. Toch zal het scenario dat zich bij Omega Pharma en Duvel Moortgat voordeed - wanneer de koers zakt koop de voormalige eigenaar de onderneming terug van de beurs - niet snel meer voorvallen. Menig onderneming zal weer uitkijken naar goedkoop kapitaal op de beurs. Toch wordt gevreesd dat beleggers nog niet rijp zijn voor deze stap. De beurs is goed hersteld, maar desondanks heerst er nog geen euforie. De economie dient eerst nog wat aan te zwengelen, waarna er weer IPO's zullen zijn.

IV. Conclusie

In deze masterproef werden de oorzaken en de gevolgen van een publiek-naar-privaat transactie in België onderzocht. Aan de hand van een casestudy en interviews werden inzichten verschaft in deze problematiek.

Onderwaardering is de meest voorkomende oorzaak om een PTP te ondernemen. Er wordt een hogere waarde toegekend aan het aandeel bij de IPO. Verder in de koersevolutie kan onderwaardering worden opgemerkt in de periode die volgt op de IPO. Deze onderwaardering komt voornamelijk voor wanneer de waardering de onderneming onvoldoende reflecteert.

Dergelijke onderwaardering is bij alle bedrijven denkbaar, maar voornamelijk zichtbaar bij holdings, daar zij doorgaans met een discount noteren. De waarde van de holding ligt lager dan de waarde van de participaties.

De agencykosten die in de literatuurstudie werden besproken, hebben op zich nauwelijks invloed in het ondernemen van een PTP; dit in tegenstelling tot de kostenbesparing. Deze secundaire kosten omvatten voornamelijk rapporteringskosten, communicatiekosten, noteringskosten en agencykosten.

Fiscaliteit speelt voor holdings een belangrijke rol. De belastingsdruk weegt door in de structuur van een holding, wat vaak de aanleiding is om de stap richting Belgische beurs te wagen, of om te delokaliseren naar een land met fiscale stabiliteit. Voor traditionele ondernemingen oefent de fiscaliteit minder invloed uit.

De kortetermijnvisie was meestal in de casestudy zichtbaar. Het management van bepaalde ondernemingen deelde in de pers mee dat de kortetermijnvisie van de beleggers de belangrijkste oorzaak van een PTP-transactie was, wat geheel tegenstrijdig is met de interviews waaruit blijkt dat onderwaardering aan de basis ligt. Daar deze casestudy gebaseerd is op krantenartikels van *De Tijd*, kan het management de oorzaken verbloemd hebben, zodat hun imago vermoedelijk niet werd geschaad.

Bij de holdings is het wegwerken van de cascadestructuur een belangrijke oorzaak voor een PTP-transactie. Voor deze structuur werd geopteerd om onder andere machtsholdings te creëren. Door een nieuwe generatie in de opvolging wordt de structuur van de holdings vereenvoudigd. Eveneens wordt meer geïnvesteerd in *private equity* en *venture capital*, waardoor holdings de vorm van portefeuillemaatschappijen aannemen.

Bovendien blijken zowel macro- als micro-economische factoren een motief te vormen. Een piste voor verder onderzoek betreft mogelijk het nagaan of en in welke mate deze economische factoren alsook de industrie een invloed hebben gehad op het verhoogd aantal PTP-transacties die in de periode van 2007-2014 hebben plaatsgevonden. Eveneens kan hier de perimeter verbreed worden en kan worden nagegaan of er een verschil merkbaar is tussen Belgische, Europese en niet-Europese transacties.

Het belangrijkste gevolg voor deze ondernemingen bij een delisting betreft de creatie van *cumulative abnormal returns*. Iedere onderneming heeft een aanzienlijke controlepremie betaald aan de beursbelegger; dit door een riant overnamebod of uitkoopbod te bieden op de openbare aandeelhouder. De belegger ervaart dit als positief, daar er tijdens de beurscyclus onderwaardering heerste bij het aandeel.

De financiële gegevens wijzen op een betere evolutie. Toch hadden de ondernemingen in dit datamodel onvoldoende gegevens voorhanden, waardoor hierop geen eenduidig antwoord geboden kan worden. Deze financiële gegevens dienen verder onderzocht te worden. Tevens zal worden nagegaan of er daadwerkelijk betere resultaten worden behaald.

Andere gevolgen, zoals minder rapporteringswerk, minder prestatiedruk, geen rapporteringsdruk en het minder makkelijk aantrekken van competente managers en kaderleden worden aangehaald door een analist. Deze gevolgen dienen eveneens verder onderzocht te worden, aangezien deze nog niet beschikbaar waren.

De beurs heeft zich vijf jaar na de financiële crisis goed hersteld. Van euforie is er helaas nog geen sprake. Beide analisten zijn ervan overtuigd dat er naar aanleiding van de betere conjunctuur en de lage rentes wellicht meer PTP-transacties zullen komen, maar dat ondernemingen tegelijkertijd ook hun weg zullen vinden naar de beurs.

V. Verklarende woordenlijst

CAAR	:	Cumulative Abnormal Return
CFO	:	Chief Financial Officer
DCF	:	Discounted Cash Flow
EBITDA	:	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization
EBITDATA	:	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization to Total Assets
FSMA	:	Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten
FCF	:	Free Cash Flow
IPO	:	Initial Public Offering
IBO	:	Institutional Buy-Outs
KMO	:	Kleine of Middelgrote Onderneming
LBO	:	Leveraged Buyouts
MBI	:	Management Buy-Ins
MBO	:	Management Buy-Outs
NBB	:	Nationale Bank van België
NPV	:	Net Present Value
PTP	:	Publiek-naar-privaat transactie
ROE	:	Return on Equity
ROCE	:	Return on Capital Employed
STDTD	:	Short Term total Debts to Total Debts
TDTA	:	Total Debts to Total Assets

VI. Bibliografie

Boeken

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). *Principles of Corporate finance* (vol. 9). McGraw-Hill/Irwin. London.

Jong, A. D. (2006). *De Ratio van Corporate Governance*. Erasmus Research Institute of Management (ERIM). Rotterdam.

Ooghe, H., Van Wymeersch, C. (2003). *Handboek financiële analyse van de onderneming*. Antwerpen – New York – Oxford: Intersentia.

Saunders, M., Lewis, P., Thornhill, A. (2010). *Methoden en technieken van onderzoek*, vierde editie. Pearson Education. Amsterdam.

Vanstraelen, A. (2004). *Financiële rapportering en analyse – met oefeningen*. Leuven/Voorburg: Acco.

Wetenschappelijke tijdschriften

Baugnet, V., & Wuyts, G. (2006). De rol van de aandelen in de financiering van de Belgische vennootschappen. *Economic Review*, 2, pp. 35-48.

Engelen, P. J. (2000). De 'underpricing'-puzzel bij beursintroductions: recente ervaringen bij Belgische IPO's. *Maandschrift Economie*, 5, pp. 384-408.

Giudici, G., & Roosenboom, P. (2002). Pricing Initial Public Offerings on 'New' European Stock Markets. *Working Paper, Università degli Studi di Bergamo*.

Ham, M. (2006). De public-to-private transactie, in het licht van informatieasymmetrie. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 80(6), pp. 309-315.

Renneboog, L., Simons, T., & Wright, M. (2005). Leveraged public to private transactions in the UK. *ECGI-Finance Working Paper*, (78), Tilburg University.

Renneboog, L., & Simons, T. (2005). *Public-to-Private Transactions: LBOs, MBOs, MBIs and IBOs. Tilec discussion Paper*, Tilburg University.

Schrijnemaekers, M. (2002). Van publiek-naar-privaat eigendom, het publiek-naar-privaat potentieel van beursgenoteerde ondernemingen. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 76(5), pp. 235-242.

Sentis, P. (2005). Introduction en Bourse. *Revue française de gestion*, (5), pp. 225-244.

van der Groot, L. & Roosenboom, P. (2001). Corporate governance en de waardering van beursintroductions. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 75(3), pp. 91-102.

Van Hamme, E. (2009). Squeeze-out, Sell-out en analoge technieken. Faculteit Rechtsgeleerdheid Universiteit Gent.

Van Hulle, C. (1998). Bedrijfsfinanciering in België: waar naartoe?. *Tijdschrift voor Economie en Management*, 43(1), pp. 71-103.

Vergoossen, R. G. A. (2001). Toezicht op financiële verslaggeving van beursgenoteerde ondernemingen. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 75(10), pp. 444-450.

Weir, C., Jones, P., & Wright, M. (2008). Public to private transactions, private equity and performance in the UK: An empirical analysis of the impact of going private. *Working paper, Nottingham University*.

Weir, C., Laing, D., & Wright, M. (2005). Incentive effects, monitoring mechanisms and the market for corporate control: An analysis of the factors affecting public to private transactions in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(5-6), pp. 909-943.

Westerink, J. P. (2011). Masterthesis, M. S. R. E., Kok, N., & Nozeman, E. F. Een onderzoek naar irrationele aspecten bij de besluitvorming van beleggers.

Krantenartikelen

Demeester, S. (2012, 5 september). Belgisch holdingmodel komt in verdrukking. *De Tijd*, p ...

Demeester, S. (2012, 8 september). Blij om op de beurs te staan. *De Tijd*, p ...

De tijd, (2013, 31 maart). Belgische beurs wordt schuldenbewust. *De Tijd*, p 23.

Huylenbroek, P. (2011, 2 september). Beursexits zijn slecht nieuws voor economie. *De Tijd*, p ...

Huylenbroek, P. (2013, 6 maart). Voor de tijd van komen en na de tijd van gaan. *De Tijd*, p 16.

Sepiha, M. (2012, 22 september). Indien de beurs niet meer bestond, zou ze weer uitgevonden moeten worden. *De Tijd*, p ...

Suy, P. (2013, 19 december). Belgische bedrijven nog een stuk ijdeler in 2013. *De Tijd*, p ...

Auximines

Demeester, S. (2011, 10 augustus). België speelt geen rol meer. *De Tijd*, p. 11.

Deficom

Vansteeland, K. (2013, 7 november). Beursexit Crazy House via artiesteningang. *De Tijd*, p ...

Suy, P. (2013, 9 september). Crazy horse is beurs moe. *De Tijd*, p ...

De Rijcke, C. (2013, 8 november). Deficom zet kleine beleggers in hun blootje. *De Tijd*, p 32.

Devgen

Serrure, B., & Sephiha, M. (2012, 21 september). Syngenta haalt Devgen van de beurs. *De Tijd*, p ...

Distrigas

Adriaen, D. (2013, 24 mei). Ja, we betaalden teveel voor Distrigas. *De Tijd*, p ...

Duvel Moortgat

Demeester, S. (2013, 9 maart). Ssst... den **Duvel** rijpt niet meer op de beurs. *De Tijd*, p. 27.

Lambrecht, K. (2012, 12 oktober). Van de beurs kan je sneller schakelen. *De Tijd*, p ...

Lambrecht, K. (2012, 13 oktober). Deze exit bespaart ons het extra werk van de beursnotering. *De Tijd*, p ...

Michielsen, T. (2013, 17 juli). De familie Moortgat. Met superdividend van 92,5 miljoen euro betaalt de familie haar beursexit terug. *De Tijd*, p ...

Sephiha, M. (2012, 20 december). KBC Securities vindt familiaal bod op Duvel correct geprijsd. *De Tijd*, p ...

Van De Velden, W. (2014, 19 maart). Duvel Moortgat financiert nieuwe businessclub Egg-Change. *De Tijd*, p. 4.

Henex

Demeester, S. (2013, 22 oktober). Beste bewijs dat holdings onder hun waarde noteren. *De Tijd*, p. 28.

De Witte, I. (2013, 22 oktober). Brederode nieuwe exitfavoriet bij holdings. *De Tijd*, p. 28.

Vansteeland, K. (2014, 24 januari). Henex verdwijnt met Valentijn van de beurs. *De Tijd*, p ...

Vekeman, J., & Vansteeland, K. (2014, 1 april). Beleggers zinspelen op exit Brederode. *De Tijd*, p. 32.

IRIS

De tijd, (2013, 5 juni). Canon mag andere aandeelhouders van IRIS uitroken. *De Tijd*, p. 17.

Sephiha, M. (2013, 7 februari). Canon zet door met bod op IRIS. *De Tijd*, p. 19.

ITB

De tijd, (2010, 3 juni). ITB verdwijnt van de beurs. *De Tijd*, p ...

De tijd, (2010, 4 juni). 'Geruisloze' schrapping ITB ongewoon maar geen unicum. *De Tijd*, p 15.

Metris

De tijd. (2010, 22 oktober). Nikon pompt vers geld in het vroegere Metris. *De Tijd*, p. 6.

Mitiska

De tijd. (2009, 28 maart). Exit met een nare nasmaak. *De tijd*, p. 4.

De tijd. (2009, 28 maart). Topman Mitiska doet uitkoopbod op eigen holding. *De Tijd*, p. 4.

Lambrecht, K. (2009, 27 mei). Overnamebod Luc Geuten op Mitiska geslaagd. *De Tijd*, p ...

Sepiha, M., & Luysterman, P. (2013, 28 januari). Mitiska lanceert vastgoedfonds. *De Tijd*, p ...

Movetis

Vansteeland, K., & Sinnaeve, S. (2012, 09 november). Shire doekt Movetis op. *De Tijd*, p ...

Nationale Portefeuille Maatschappij (NPM)

Serrure, B. (2011, 20 mei). NPM lanceert uitkoopbod. *De Tijd*, p ...

Sepiha, M.(2011, 30 maart). Frère wil Canadese alliantie tot 2029. *De Tijd*, p ...

Suy, P. (2011, 17 mei). Banden Frère en BNP Paribas nog wat losser. *De Tijd*, p ...

Vanempten, J., & Sepiha, M. (2011, 15 april). 'Frère beloont trouwe aandeelhouders'. *De Tijd*, p ...

Vansteeland, K. (2011, 26 april). Fingen heeft 96,4 procent van NPM. *De Tijd*, p ...

Omega Pharma

De Schamphelaere, J. (2012, 11 februari). Nog 180.000 stuks Omega Pharma liggen 'op zolder'. *De Tijd*, p 6.

De tijd. (2012, 16 maart). 'Dit was me op de beurs nooit gelukt'. *De Tijd*, p 3.

Huylenbroeck, P. (2011, 16 december). Beurscultuur - pessimisme. *De Tijd*, p 2.

Sepiha, M. (2011, 17 augustus). Coucke moet laatste horde nemen. *De Tijd*, p ...

Sephiha, M., & Depuydt, P. (2012, 23 november). Omega Pharma doet overname in Italië. *De Tijd*, p ...

Sephiha, M. (2013, 5 maart). GSK-deal schot in de roos voor Coucke & co. *De Tijd*, p ...

Sephiha, M. (2013, 6 augustus). Coucke & co oogsten na beursexit Omega. *De Tijd*, p 3.

Sephiha, M. (2014, 28 februari). Belang Coucke in Arseus smelt weg. *De Tijd*, p 18.

Serrure, B., & Sephiha, M. (2011, 2 september). Belegger onthaalt Omega-bod lauw. *De Tijd*, p ...

Ben Serrure, (2012, 13 januari). Coucke kan uitrookbod starten. *De Tijd*, p ...

Saar Sinnaeve, (2013, 1 maart). Omega Pharma koopt middel tegen te hoge cholesterol. *De Tijd*, p 20.

Vervenne, W. (2012, 28 april). Beleggers hadden 450 miljoen veil voor Omega Pharma. *De Tijd*, p 27.

Thrombogenics

De Schamphelaere, J. (2014, 14 april). Concurrentie aast op Thrombogenics. *De Tijd*, p ...

Transics

Suy, P. (2014, 2 april). Transics verdacht van marktmisbruik. *De Tijd*, p ...

Vansteeland, K. (2014, 9 april). Transics sluipt op 16 mei van de beurs weg. *De Tijd*, p ...

Unibra

Broens, B. (2012, 19 oktober). Unibra koopt rest van Rwandese brouwerij. *De Tijd*, p ...

Demeester, S. (2010, 9 september). Brouwer Unibra verdwijnt met forse premie van de beurs. *De Tijd*, p. 3.

Schenkel, M. (2013, 9 november). Belgisch-Nederlandse bieroorlog in Rwanda. *De Tijd*, p. 13.

Vemedia

De Schamphelaere, J. (2012, 16 oktober). Klaar om meer risico's te nemen. *De Tijd*, p ...

Sephiha, M. (2012, 11 oktober). Overname Vemedia beklonken. *De Tijd*, p ...

Sephiha, M. (2012, 16 oktober). De volgende beursexit? Vemedia. *De Tijd*, p ...

Sinnaeve, Saar (2013, 19 januari). Vemedia doet elfde overname in zes jaar tijd. *De Tijd*, p 21.

VPK packaging

De Schamphelaere, J. (2012, 30 augustus). 'Onze beursnotering had gewoon geen nut meer'. *De tijd*, p ...

De Schamphelaere, J. (2014, 26 februari). VPK een jaar na beursexit: 'op weg naar 1 miljard omzet'. *De tijd*, p 15.

Evenepoel, K., & Sephiha, M. (2012, 7 november). Petercam vindt familiaal bod op VPK aantrekkelijk. *De tijd*, p 22.

Internet bronnen

FSMA. (z.d). *FSMA*. Geraadpleegd op 14 december 2013, <http://www.fsma.be/nl/About%20FSMA/Organisatie.aspx>

FSMA. (z.d). *Wet van 16 juni 2006 op de openbare aanbidding van beleggingsinstrumenten en de toelating van beleggingsinstrumenten tot de verhandeling op een gereguleerde markt*. Geraadpleegd op 14 december 2013, http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/2006-06-16_Wet_Loi.ashx

FSMA. (z.d). *Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten (Zie Hoofdstuk II)*. Geraadpleegd op 14 december 2013, http://www.fsma.be/~media/Files/fsmafiles/wetgeving/wet_loi/2002-08-02_Wet-Loi.ashx#chap2

Test-Aankoop. (z.d.). *Test-Aankoop Invest plus nr 1480*. Geraadpleegd op 3 maart 2014, http://www.test-aankoop.be/invest/20100817/1480-Attach_s780264.pdf

Belgisch wetboek van vennootschapsbelasting (z.d). Artikel 217 paragraaf 2 en 3. Geraadpleegd op 20 mei 2014, <http://ccff02.minfin.fgov.be/KMWeb/document.do?method=view&id=8cf3f77e-afd9-4423-b50f-a8df84551ab9&caller=1#findHighlighted>

Belgische wetboek van vennootschappen. (z.d). *Artikel 96 paragraaf 2 & 3*. Geraadpleegd op 20 maart 2014, http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=nl&la=N&table_name=wet&cn=1999050769

Commissie Corporate Governance. (z.d.). *Belgische Corporate Governance code 2009*. Geraadpleegd op 20 maart 2014, <http://www.corporategovernancecommittee.be/library/documents/final%20code/CorporateGovNLCode2009.pdf>

Mitiska. (z.d.). *Activity report 2012*. Geraadpleegd op 5 april 2014, http://www.mitiska.com/fileadmin/upload_bestanden/Activity_report/Mitiska_ActivityReport_2012_72dpi.pdf

Deficom. (z.d.). *Vereenvoudigd organigram*. Geraadpleegd op 7 april 2014, http://www.deficom.be/nl/groep/vereenvoudig_organigram/

Duvel Moortgat. (z.d.). *Jaarverslag Duvel Moortgat 2011*. Geraadpleegd op 9 april 2014, http://www.duvelmoortgat.be/upload/documents/JVS_Duvel_2011_NL.pdf

Vemedia Pharma. (z.d.). *Company structure*. Geraadpleegd op 10 april 2014, <http://www.vemediapharma.com/en/group/company-structure>

VPKgroup. (z.d.). *Group structure*. Geraadpleegd op 10 april 2014, http://www.vpkgroup.com/en/About/Corporate_information/Group_structure/

VU Brussel. (Diane Breesch). *Inleiding tot het bedrijfsbeheer boekhouden en jaarrekeninganalyse 2013-2014*. Geraadpleegd op 11 april 2014, http://pointcarre.vub.ac.be/index.php?application=weblcms&course=8034&tool=document&go=course_viewer&browser=table&tool_action=viewer&publication=172604

VII. Lijst met bijlagen

A. Vragen semi-gestructureerd interview

B. Krantenartikels

1. Demeester, S. (2012, 5 september). Belgisch holdingmodel komt in verdrinking. *De Tijd*, p ...
2. Demeester, S. (2012, 8 september). Blij om op de beurs te staan. *De Tijd*, p ...
3. De tijd, (2013, 31 maart). Belgische beurs wordt schuldenbewust. *De Tijd*, p 23.
4. Huylenbroek, P. (2011, 2 september). Beursexits zijn slecht nieuws voor economie. *De Tijd*, p ...
5. Huylenbroek, P. (2013, 6 maart). Voor de tijd van komen en na de tijd van gaan. *De Tijd*, p 16.
6. Sephiha, M. (2012, 22 september). Indien de beurs niet meer bestond, zou ze weer uitgevonden moeten worden. *De Tijd*, p ...
7. Suy, P. (2013, 19 december). Belgische bedrijven nog een stuk ijdelers in 2013. *De Tijd*, p ...
8. Demeester, S. (2011, 10 augustus). België speelt geen rol meer. *De Tijd*, p. 11.
9. Vansteeland, K. (2013, 7 november). Beursexit Crazy House via artiesteningang. *De Tijd*, p ...
10. Suy, P. (2013, 9 september). Crazy horse is beurs moe. *De Tijd*, p ...
11. De Rijcke, C. (2013, 8 november). Deficom zet kleine beleggers in hun blootje. *De Tijd*, p 32.
12. Serrure, B., & Sephiha, M. (2012, 21 september). Syngenta haalt Devgen van de beurs. *De Tijd*, p ...
13. Adriaen, D. (2013, 24 mei). Ja, we betaalden teveel voor Distrigas. *De Tijd*, p ...
14. Demeester, S. (2013, 9 maart). Ssst... den Duvel rijpt niet meer op de beurs. *De Tijd*, p. 27.
15. Lambrecht, K. (2012, 12 oktober). Van de beurs kan je sneller schakelen. *De Tijd*, p ...
16. Lambrecht, K. (2012, 13 oktober). Deze exit bespaart ons het extra werk van de beursnotering. *De Tijd*, p ...
17. Michielsen, T. (2013, 17 juli). De familie Moortgat. Met superdividend van 92,5 miljoen euro betaalt de familie haar beursexit terug. *De Tijd*, p ...
18. Sephiha, M. (2012, 20 december). KBC Securities vindt familiaal bod op Duvel correct geprijsd. *De Tijd*, p ...
19. Van De Velden, W. (2014, 19 maart). Duvel Moortgat financiert nieuwe businessclub Egg-Change. *De Tijd*, p. 4.
20. Demeester, S. (2013, 22 oktober). Beste bewijs dat holdings onder hun waarde noteren. *De Tijd*, p. 28.
21. De Witte, I. (2013, 22 oktober). Brederode nieuwe exitfavoriet bij holdings. *De Tijd*, p. 28.
22. Vansteeland, K. (2014, 24 januari). Henex verdwijnt met Valentijn van de beurs. *De Tijd*, p ...
23. Vekeman, J., & Vansteeland, K. (2014, 1 april). Beleggers zinspelen op exit Brederode. *De Tijd*, p. 32.
24. De tijd, (2013, 5 juni). Canon mag andere aandeelhouders van IRIS uitroken. *De Tijd*, p. 17.
25. Sephiha, M. (2013, 7 februari). Canon zet door met bod op IRIS. *De Tijd*, p. 19.
26. De tijd, (2010, 3 juni). ITB verdwijnt van de beurs. *De Tijd*, p ...
27. De tijd, (2010, 4 juni). 'Geruisloze' schrapping ITB ongewoon maar geen unicum. *De Tijd*, p 15.
28. De tijd. (2010, 22 oktober). Nikon pompt vers geld in het vroegere Metris. *De Tijd*, p. 6.
29. De tijd. (2009, 28 maart). Exit met een nare nasmaak. *De tijd*, p. 4.
30. De tijd. (2009, 28 maart). Topman Mitiska doet uitkoopbod op eigen holding. *De Tijd*, p. 4.
31. Lambrecht, K. (2009, 27 mei). Overnamebod Luc Geuten op Mitiska geslaagd. *De Tijd*, p ...

32. Sephiha, M., & Luysterman, P. (2013, 28 januari). Mitiska lanceert vastgoedfonds. *De Tijd*, p ...
33. Vansteeland, K., & Sinnaeve, S. (2012, 09 november). Shire doekt Movetis op. *De Tijd*, p ...
34. Serrure, B. (2011, 20 mei). NPM lanceert uitkoopbod. *De Tijd*, p ...
35. Sephiha, M. (2011, 30 maart). Frère wil Canadese alliantie tot 2029. *De Tijd*, p ...
36. Suy, P. (2011, 17 mei). Banden Frère en BNP Paribas nog wat lossen. *De Tijd*, p ...
37. Vanempten, J., & Sephiha, M. (2011, 15 april). 'Frère beloont trouwe aandeelhouders'. *De Tijd*, p ...
38. Vansteeland, K. (2011, 26 april). Fingen heeft 96,4 procent van NPM. *De Tijd*, p ...
39. De Schamphelaere, J. (2012, 11 februari). Nog 180.000 stuks Omega Pharma liggen 'op zolder'. *De Tijd*, p 6.
40. De tijd. (2012, 16 maart). 'Dit was me op de beurs nooit gelukt'. *De Tijd*, p 3.
41. Huylenbroeck, P. (2011, 16 december). Beurscultuur - pessimisme. *De Tijd*, p 2.
42. Sephiha, M. (2011, 17 augustus). Coucke moet laatste horde nemen. *De Tijd*, p ...
43. Sephiha, M., & Depuydt, P. (2012, 23 november). Omega Pharma doet overname in Italië. *De Tijd*, p ...
44. Sephiha, M. (2013, 5 maart). GSK-deal schot in de roos voor Coucke & co. *De Tijd*, p ...
45. Sephiha, M. (2013, 6 augustus). Coucke & co oogsten na beursexit Omega. *De Tijd*, p 3.
46. Sephiha, M. (2014, 28 februari). Belang Coucke in Arseus smelt weg. *De Tijd*, p 18.
47. Serrure, B., & Sephiha, M. (2011, 2 september). Belegger onthaalt Omega-bod lauw. *De Tijd*, p ...
48. Ben Serrure, (2012, 13 januari). Coucke kan uitrookbod starten. *De Tijd*, p ...
49. Saar Sinnaeve, (2013, 1 maart). Omega Pharma koopt middel tegen te hoge cholesterol. *De Tijd*, p 20.
50. Vervenne, W. (2012, 28 april). Beleggers hadden 450 miljoen veil voor Omega Pharma. *De Tijd*, p 27.
51. De Schamphelaere, J. (2014, 14 april). Concurrentie aast op Thrombogenics. *De Tijd*, p ...
52. Suy, P. (2014, 2 april). Transics verdacht van marktmisbruik. *De Tijd*, p ...
53. Vansteeland, K. (2014, 9 april). Transics sluipt op 16 mei van de beurs weg. *De Tijd*, p ...
54. Broens, B. (2012, 19 oktober). Unibra koopt rest van Rwandese brouwerij. *De Tijd*, p ...
55. Demeester, S. (2010, 9 september). Brouwer Unibra verdwijnt met forse premie van de beurs. *De Tijd*, p 3.
56. Schenkel, M. (2013, 9 november). Belgisch-Nederlandse bieroorlog in Rwanda. *De Tijd*, p 13.
57. De Schamphelaere, J. (2012, 16 oktober). Klaar om meer risico's te nemen. *De Tijd*, p ...
58. Sephiha, M. (2012, 11 oktober). Overname Vemedia beklonken. *De Tijd*, p ...
59. Sephiha, M. (2012, 16 oktober). De volgende beursexit? Vemedia. *De Tijd*, p ...
60. Sinnaeve, Saar (2013, 19 januari). Vemedia doet elfde overname in zes jaar tijd. *De Tijd*, p 21.
61. De Schamphelaere, J. (2012, 30 augustus). 'Onze beursnotering had gewoon geen nut meer'. *De tijd*, p ...
62. De Schamphelaere, J. (2014, 26 februari). VPK een jaar na beursexit: 'op weg naar 1 miljard omzet'. *De tijd*, p 15.
63. Evenepoel, K., & Sephiha, M. (2012, 7 november). Petercam vindt familiaal bod op VPK aantrekkelijk. *De tijd*, p 22.

Bijlage A

Vragen Semi-gestructureerde interview

Vragen Semi-gestructureerd interview

1. Sinds 2009 is een grote golf aan beursexits waar te nemen. Heeft dit mogelijk te maken met de financiële- en economische crisissen?
2. Wat zijn volgens u in het algemeen de **belangrijkste motieven** voor een onderneming om vrijwillig de beurs te verlaten. [cfr. de literatuur bv. onderwaardering van de aandelen, de korte termijn visie van de beurs, hoge kosten van een beursnotering, ...]
3. Zijn deze motieven of het belang ervan verschillend naargelang de industrie?

Holdings

- Volgens het onderzoek is de cascadestructuur wegwerken van Henex de belangrijkste oorzaak, waarom zou de holding dat doen?
- Zijn er andere redenen waarom Henex en de Nationale Portefeuille Maatschappij van de beurs zijn gegaan?
- Wat is het gevolg van een PTP voor deze holdings?
- Volgens een artikel van Stijn Demeester uit de Tijd zouden holdings geen nut meer hebben. Waarom?
- Het nieuwe model van holdings zou meer investeren in private equity. Wat is de mogelijke reden hiervan?

(Pharmaceutische) industrie

- Voor Duvel Moortgat, Omega Pharma is de korte termijn visie van de beurs een belangrijke reden, volgens hen zou dit de groei belemmeren. Is dit niet tegenstrijdig met het doel van een beursnotering, kapitaal ophalen om te groeien?
- In een interview verschenen in "De Tijd" vertelde Marc Coucke dat de overname van GSK door Omega Pharma nooit had kunnen plaatsvinden wanneer Omega Pharma op de beurs had gestaan. Waarom?

4. Wat zijn volgens u de belangrijkste **gevolgen** van dergelijke beursexit?

- Worden er daadwerkelijk over het algemeen betere resultaten (ROI/ROE) en/of een betere liquiditeit gerealiseerd?
- Bij het analyseren van de jaarrekening na de PTP vertonen de ondernemingen een stabiele situatie dit gepaard met enkele **overnames**, hoe komt dat?

- Opmerkelijk is dat de deelneming van de ondernemingen bij een PTP zich beperkt tot enkele aandeelhouders. Wat is de reden / het doel hiervan?

- In welke mate gaan PTPs gepaard met een Management Buy Out?

5. Als laatste vraag, denkt u dat er in de nabije toekomst (ongeveer 2 jaar) nog meer ondernemingen een publiek-naar-privaattransacties zullen ondernemen?

Krantenartikels

00:00 - 05 september 2012 door *Stijn Demeester*

Belgisch holdingmodel komt in de verdrinking

Het traditionele Belgische holdingmodel, waarbij geïnvesteerd wordt in beursgenoteerde bedrijven, lijkt op sterven na dood. De toekomst ligt in 'private equity' of weg van de beurs.

KORT

- De traditionele Belgische holdingstructuur waarbij belegd wordt in beursgenoteerde bedrijven is in de verdrinking.
- Steeds meer holdings schuiven hun beursgenoteerde belangen aan de kant en kiezen voor private equity. Voor andere holdings lijkt er geen toekomst meer op de beurs.

De Brusselse holding Sofina kondigde gisteren aan dat ze voor 250 miljoen dollar (198 miljoen euro) obligaties met warrants zal uitgeven. De uitgifte in dollar moet dienen als een 'natuurlijke' dekking tegen het dollarrisico. Tegelijk geven de warrants het recht om over vier jaar in te tekenen op aandelen van de energiereus GDF Suez die Sofina vandaag in portefeuille heeft. Als aan de voorwaarden voldaan is, kan Sofina over vier jaar tot 8 miljoen aandelen GDF Suez slijten. Einde 2011 had de holding zo'n 12,8 miljoen aandelen van de nutsgroep in portefeuille.

Sofina is niet de enige Belgische holding die zichzelf aan het uitkleden is door de portefeuille beursgenoteerde belangen stelselmatig af te bouwen. Soortgenoten zoals Brederode en Bois Sauvage gingen de jongste jaren voluit voor 'private equity', investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven, ten nadele van de beursgenoteerde participaties.

Bois Sauvage is trouwens in sneltempo beursgenoteerde belangen aan het verkopen om schulden af te lossen. Beursliefhebbers aanschouwen dat met lede ogen. Bois Sauvage had een aantal jaren geleden nog een uitgebreide portefeuille van belangen in beursgenoteerde bedrijven zoals Delhaize, Solvay, Ter Beke en Recticel en gold als een financier van de Belgische industrie.

Er zijn verschillende redenen voor die shift. In de eerste plaats is er het Fortis-debacle, dat diepe littekens achterliet. Brederode-topman Pierre van der Mersch liet zich al meermaals ontvallen nooit nog in banken te beleggen, omdat hij aan zijn nachtrust gehecht is. Bois Sauvage hangt nog steeds een miljoenenclaim boven het hoofd wegens mogelijke handel met voorkennis in Fortis.

Een tweede vaststelling is dat holdings als Sofina en Bois Sauvage een haast slapend bestaan leiden. Bois Sauvage verbaasde vorige week door aan te kondigen dat het zijn directiecomité afschaft. CEO Vincent Doumier komt op straat te staan. Voortaan zal de raad van bestuur, geleid door hoofdaandeelhouder Guy Paquot, de honneurs waarnemen. De drastische ingreep doet de wenkbrauwen fronsen. 'Eigenlijk zou het niet meer dan fair zijn ten opzichte van de minderheidsaandeelhouders als Guy Paquot Bois Sauvage van de beurs zou halen', reageerde een waarnemer. Brederode blijft dan weer onverstoord eigen aandelen inkopen en vernietigen, wat eveneens speculatie doet ontstaan over een (nakende) beursexit.

Is het traditionele Belgische holdingmodel - een beursgenoteerde vennootschap die belangen aanhoudt in andere beursgenoteerde bedrijven - op sterven na dood? 'Je kan je inderdaad afvragen wat nog de meerwaarde is van dat model', stelt analist Tom Simonts van KBC Securities 'Beleggers willen 'excess return' zien, een rendement dat structureel boven het marktgemiddelde ligt. Dat doe je niet door cash aan te houden en te beleggen in beursgenoteerde bedrijven. Daar wordt niet rechtstreeks onderliggende waarde gecreëerd, zoals het buy-and-build- en het private-equitymodel dat wel doen.'

'Het is inderdaad heel makkelijk om beursgenoteerde bedrijven te kopen', beaamt Hans D'Haese, holdingspecialist bij

Bank Degroof. 'Iedereen kan de portefeuille van GBL (de Frère-holding die nog steeds een aanzienlijke beursgenoteerde portefeuille heeft, red.) nabootsen. Voor private equity is dat veel moeilijker. Holdings kunnen zich zo onderscheiden van concullega's zoals klassieke beleggingsfondsen. Bij investeerders als Ackermans & van Haaren (AvH) wordt dat zelfs een 'unique selling proposition'. Via AvH kan je beleggen in een private bank of een Belgisch baggerbedrijf. Dat gaat niet op de beurs.' Het zijn dan ook de holdings die hun participaties actief managen en kunnen ingrijpen waar nodig, die de beste toekomstperspectieven worden toegedicht.

De shift naar private equity maakt het leven van analisten en beleggers er niet makkelijker op. D'Haese: 'Bij verschillende holdings met aanzienlijke private-equitybelangen krijgen analisten en beleggers soms maar een heel fractioneel zicht op de portefeuille. Dat maakt het vaak onmogelijk om een behoorlijke waardering te maken.' Is private equity een black box? 'In sommige gevallen wel, ja', geeft Hans D'Haese toe.

Copyright © De Tijd

00:00 - 08 september 2012 door *Stijn Demeester*

Blij om op de beurs te staan

Bedrijven staan vandaag te drummen om de beurs de rug toe te keren. 'Beleggers zijn kortzichtig, een beursnotering is nutteloos en duur', klinkt het. Maar klopt dat wel? De Tijd ging te rade bij ondernemers die nog steeds met goesting op de beurs staan.

Omega Pharma, Transics, VPK,... Het lijstje van ondernemingen die van de beurs wegtrokken dit jaar of plannen in die richting hebben, tikt aardig aan. Andere bedrijven, zoals Telenet en Kinopolis, kopen steeds meer eigen aandelen in, wat de speculatie over een beursexit op termijn alleen maar voedt. Ook voor een aantal holdings zoals Brederode, Bois Sauvage en Sofina, eens belangrijke financiers van de Belgische economie, lijkt de toekomst op de beurs onzeker.

De beurs is duur, kortzichtig en nutteloos, klinkt het telkens ter verantwoording van de exitplannen. Dan moeten er vast nog kandidaten voor een beursexit rondlopen. Welnu, we hebben gezocht, maar we hebben ze niet gevonden. Wat we wel vonden, zijn ondernemers die nog steeds met veel goesting op de beurs staan, en die maar al te graag de veelgehoorde kritiek over de nadelen van een notering willen ontkrachten.

Een beursnotering is duur

Een klein half miljoen euro. Dat is volgens Walter Mastelinck, de CEO van de boardcomputerspecialist Transics, de jaarlijks terugkerende kostprijs van een beursnotering. Een enorm bedrag, zeker in economisch moeilijke tijden als vandaag. Maar overdrijft Mastelinck, die zijn bedrijf voor een prikje van de beurs wil halen, niet een beetje?

De totale kostprijs van een beursnotering is niet zo eenvoudig te bepalen. In de eerste plaats zijn er de noteringskosten die de beursuitbater aanrekent. Euronext Brussel hanteert een variabele tariefschaal op basis van het aantal uitstaande aandelen en de marktkapitalisatie. Kort gezegd: hoe groter het bedrijf, hoe hoger de kostprijs. De tarieven schommelen tussen 2.800 euro voor een bedrijf met maximaal 2,5 miljoen uitstaande aandelen en 50.000 euro voor een uit de kluiten gewassen Bel20'er.

'Een doorsneebedrijf betaalt enkele tienduizenden euro's per jaar aan Euronext', weet Chris Buyse, de financieel directeur van het biotechnologiebedrijf Thrombogenics. 'Maar de noteringskosten, de zogenaamde listing fee, zijn maar het topje van de ijsberg. Wanneer je naar de beurs trekt, moet je een raad van bestuur oprichten met onafhankelijke bestuurders, een auditcomité en een remuneratiecomité. Tel daarvoor toch snel 10.000 euro per hoofd aan zitpenningen. Dan is er de investor relations-website die je moet onderhouden, een communicatieverantwoordelijke in dienst nemen, roadshows organiseren, investeerders te woord staan, een halfjaarverslag en persberichten opstellen, voldoen aan compliance-regels,... Hou al snel rekening met een paar 100.000 euro's per jaar', aldus Buyse.

'Persoonlijk vind ik dat geld goed besteed', vervolgt Buyse. 'Een bedrijf als Thrombogenics had nooit 200 miljoen euro kunnen ophalen in vijf opeenvolgende kapitaalrondes zonder de beurs. Zeker in de biotechsector, die een zeer kapitaalintensief verhaal is. Wij hebben de beurs ten volle gebruikt waar ze voor bedoeld is.'

'Ik weet eerlijk gezegd niet hoeveel het ons kost', reageert Wim Biesemans, financieel directeur van de warenhuisketen Colruyt. 'Maar het zal wel een aardig bedrag zijn: noteringskosten, het organiseren van roadshows om potentiële beleggers te lokken, het jaarverslag en de kosten voor communicatie,... Dat loopt al snel op.'

Uit cijfers van BIRA, de Belgische Vereniging van IR-managers, blijkt dat de gemiddelde Bel20'er 250.000 euro per jaar besteedt aan investor relations, en 150.000 euro per jaar aan financiële rapportering. Met de noteringskosten van 50.000

euro erbij, klokt de factuur af op 450.000 euro. Bel20'ers zijn het echter aan hun stand verplicht het full-optionpakket van beleggers-communicatie aan te bieden. Bij kleinere bedrijven is het vaak de financieel directeur of de CEO die de relaties met de beleggers verzorgt. Dat Transics - een bedrijfje met een beurswaarde van nog geen 60 miljoen euro - jaarlijks ruim 450.000 euro neertelt, moeten we dus met een korrel zout nemen.

Neem bijvoorbeeld de plantageholding Sipef (beurswaarde 580 miljoen euro of tien keer die van Transics, red.), waar CEO François Van Hoydonck allerm minst wakker ligt van de kosten van de beursnotering. 'De noteringskosten aan Euronext en de bijdrage aan de financieeltoezichthouder FSMA zijn samen goed voor 17.725 euro. De grootste kostprijs is waarschijnlijk het jaarverslag, dat we zien als een uithangbord naar beleggers toe. We steken er dan ook veel tijd in. Dat verslag kost ons 50.000 euro per jaar. Op een resultaat van 84 miljoen dollar in 2011 zie je meteen hoe relatief dat is.'

Jan Boone, CEO bij de koekjesbakker Lotus Bakeries, ziet de tijd die het topmanagement erin moet stoppen als de belangrijkste kostprijs van op de beurs genoteerd zijn. 'Ook al besteden we niet veel tijd aan het promoten van ons aandeel tijdens roadshows en dergelijke. We zien de mensen liever koekjes kopen dan ons aandeel.'

Pairi Daiza is een bedrijf waar de rompslomp te zwaar om te dragen werd. In 2011 stapte het Waalse dierenpark over naar Alternext, het minder gereguleerde segment van de Brusselse beurs. Daar zijn veel minder verplichtingen. 'Onze onderneming was eigenlijk te klein om aan sommige eisen te voldoen zoals een boekhouding volgens de internationale IFRS-normen, een audit- en een remuneratiecomité', zegt Yvan Moreau, gedelegeerd bestuurder van Pairi Daiza. Dergelijke zaken sloppen heel wat geld en energie op. Onze revisor rekende destijds uit dat de kosten voor beleggerscommunicatie en deugdelijk bestuur al snel neerkomen op de loonkosten van een voltijdse werknemer met universitaire opleiding. Reken dus op een kleine 100.000 euro. Op Alternext is de kostprijs maar een fractie daarvan.'

De beurs is kortzichtig

'Deze deal hadden we nooit op de beurs kunnen sluiten', stelde Marc Coucke toen hij de portefeuille voorschriftvrije geneesmiddelen van GlaxoSmithKline kocht voor ruim 400 miljoen euro. Coucke had Omega Pharma net van de beurs gehaald en de deal met Glaxo in twee weken beklonken. Ook bij Transics en VPK klinkt het dat een langetermijnstrategie voeren moeilijk te verenigen is met de kortetermijnblik van de beurs.

'Dat begrijp ik zeer goed, zeker in onze sector', zegt Buyse van Thrombogenics. 'Door de kwartaalrapportering word je geleefd door analisten en beleggers. Mijns inziens hebben we een limiet bereikt in de kwartaallogica.'

'Kijk, voor een bedrijf als Kinopolis is het relevant dat beleggers weten hoeveel bezoekers er het voorbije seizoen langskwamen. Maar wij hebben niet ieder kwartaal nieuws te melden. Een geneesmiddel op de markt brengen duurt gemiddeld 12 jaar. In het begin kreeg ik nog boze mails van beleggers: 'U zegt in uw persbericht om nog twee jaar geduld te hebben! Dat is nogal een staaltje van communicatie! Twee jaar wachten!' Waarop ik antwoordde: 'Maar mevrouw, dat is nu eenmaal de realiteit. Als investeerder moet je weten in welk verhaal je stapt.'

'De grootste fout die je als bedrijf kan maken, is meestappen in die kwartaallogica', vervolgt Buyse. 'Door nieuws te gaan uitvinden dat er niet is. Maar zo verlies je elke credibiliteit. Beter is de verwachtingen te positioneren. Bij Thrombo hebben we steeds gezegd dat dit een verhaal van lange adem is.'

'Het helpt als je een referentieaandeelhouder hebt met een langetermijnstrategie', zegt Boone. 'We laten een aantal externe aandeelhouders meegenieten van het Lotus-verhaal, maar dat betekent niet dat we ons laten beïnvloeden door externe druk of berichtgeving. Ik denk niet dat we ons bedrijf anders zouden managen mochten we niet beursgenoteerd zijn.'

Een beursnotering heeft geen nut meer

Pierre Macharis, de hoofdaandeelhouder van VPK die het papier- en verpakkingsbedrijf van de beurs wil halen, verwoordde het onlangs zo: 'Onze beursnotering heeft voor ons geen nut meer. We kunnen onze groei met eigen middelen financieren. De kosten en lasten van een notering wegen niet meer op tegen de voordelen.' Ondernemingen die hun groei met eigen middelen kunnen financieren? Zo zijn er nog wel wat op Euronext Brussel. Denken zij aan een beursexit?

'Daar zijn we absoluut niet mee bezig', zegt Wim Biesemans van Colruyt. 'Onze beursnotering geeft ons heel veel zicht-

baarheid en laat ons toe om het bedrijf te benchmarken tegenover concurrenten. Het verplicht ons ook om de lat hoog te leggen. Er zijn natuurlijk negatieve aspecten, zoals de druk van de kwartaalrapportering en de waan van de dag van de beurs, maar bij Colruyt gaan we daar pragmatisch mee om. Het helpt natuurlijk als je een referentieaandeelhouder hebt met een langetermijnstrategie.'

Ook Van Hoydonck is categoriek: 'Een beursexit staat allerm minst op de agenda. Sipef staat consequent op de beurs sinds 1919, bijna 100 jaar dus. Van mij ga je geen kwaad woord over de beurs horen. Tuurlijk, er is administratieve druk om tijdig met kwartaalcijfers te komen. Maar de beurs houdt ons scherp, en zorgt ervoor dat het niveau van rapporteren hoog blijft. Sipef en de beurs zijn onlosmakelijk met elkaar verbonden. Ondernemers die nu van de beurs wegtrekken, klinken gefrustreerd over het feit dat de beurs hen niet begrijpt. Maar misschien is dat omdat ze het niet goed uitgelegd hebben?'

Biesemans haalt nog een andere reden aan om op de beurs te blijven. 'Bij Colruyt hebben we al jarenlang een systeem van winstparticipatie, waarbij de werknemers betaald kunnen worden in aandelen. Ik schat dat de helft van onze medewerkers zo aandeelhouder is van Colruyt. Je mag niet onderschatten wat voor een heel andere dynamiek dat geeft. Werknemers voelen zich meer betrokken bij het bedrijf. Als ik in het weekend sta aan te schuiven bij de slagerij in een van onze winkels, gaat het vaak over de koers van het aandeel. Dat is een element dat je niet in centen kan vatten.'

De beurs doet haar werk niet meer

Is het beursverhaal van Thrombogenics, Colruyt of Lotus nog mogelijk vandaag? 'Volmondig ja', antwoordt Buyse. 'U weet misschien dat ik een van de stichtende leden van de Optimistenbond ben? Ik deel het pessimisme over de beurs dus niet. Zie ik een bedrijf naar de beurs trekken in de komende drie tot zes maanden? Nee. Daarvoor is het klimaat nu te bar. Maar ik ben ervan overtuigd dat de beurs kan terugkeren als platform, ontmoetingsplaats van mensen met ideeën en financiers. Maar nu moeten we even door de woestijn. Euronext heeft dat begrepen. Er is nu een werkgroep die onderzoekt hoe de beurs zich kan heruitvinden als beurs voor kmo's.'

'Mochten we terug in 1999 zijn, het moment van onze beursgang, dan zou ik het zeker opnieuw doen', zegt Yvan Moreau van Pairi Daiza. 'De beurs heeft nog zeker een rol te spelen in het financieren van bedrijven, ook kleine. Het zou heel jammer zijn mocht dat verdwijnen. Maar beleggers moeten dan wel een langetermijnvisie hebben en niet uit zijn op kortetermijngewin.'

'Weet u, toen we in 1999 naar de beurs trokken, in volle dotcomhype, vroeg een journalist me wat mijn belofte was aan beleggers. Een rendement maal 20, maal 30, zoals een aantal van die technologie aandelen? 'Dat kan ik niet beloven', antwoordde ik. 'Maar ik beloof wel dat we er binnen 20 jaar nog zullen zijn.' Dat kan je van die technologie aandelen niet zeggen.' (lachje)

Ook Biesemans gelooft dat de beurs nog steeds een rol kan spelen. 'Ik kan niet in de toekomst kijken, maar door onze organische groei hebben we de beurs niet onmiddellijk nodig als financieringsbron. Maar never say never. De mogelijkheid om een beroep te doen op de kapitaalmarkt bestaat door de beursnotering, en dat is ook iets waard.'

'Er zijn goede en slechte tijden op de beurs', besluit Van Hoydonck van Sipef. 'Maar ik ben ervan overtuigd dat de goede tijden, en de interesse voor aandelen, wel weer terugkomen.' En iemand die een bedrijf leidt dat al 93 jaar op de beurs staat, die kan het weten.

'Ik ben overtuigd dat de beurs kan terugkeren, maar nu moeten we even door de woestijn'

13:40 - 31 maart 2013

Belgische beurs wordt schuldenbewust

Ondanks de recessie hielden de Belgische beursgenoteerde ondernemingen goed stand in 2012. Maar opmerkelijk is vooral dat ze flink werk hebben gemaakt van de afbouw van hun schulden.

- Ga zelf aan de slag met de re...

De Belgische beursgenoteerde ondernemingen brachten het er ondanks de economische malaise behoorlijk goed vanaf in 2012. Alles samen waren alle Belgen op de beurs vorig jaar goed voor een winst van 8,86 miljard euro. Dat is ruwweg zes keer meer dan de 1,4 miljard euro die de beleggers een jaar eerder voorgeschoteld kregen.

Tijd om de champagnekurken te laten knallen? Misschien doet u het beter nog wat rustiger aan. Want als we even geen rekening houden met de financiële sector, zagen de beursgenoteerde Belgen hun winst met 5,5 procent stijgen tot 9,23 miljard euro.

De financiële aandelen hebben dan ook een indrukwekkende comeback achter de rug. Terwijl ze in 2011 nog zware klappen hadden gekregen door de eurocrisis, krabbelden de verzekeraar Ageas en de bank-verzekeraar KBC vorig jaar weer recht. Ageas turnde een verlies om in een beter dan verwachte winst en KBC slaagde er na een hele reeks herstructureringen in de prognoses te kloppen.

De twee zien zelfs voldoende ruimte om over het voorbije boekjaar een hoger dan verwacht dividend uit te keren. Dexia, de molensteen rond de nek van de Belgische staatskas, raakte evenwel niet uit de put en leed een verlies uit voortgezette activiteiten van 1,7 miljard euro.

‘De resultaten die ik de voorbije weken heb gezien, vond ik al bij al geruststellend’, reageert Patrick Casselman, aandelenstrateeg bij KBC Private Banking. ‘Ondanks de recessie zag je geen drama’s. Als je alles optelt, valt het aantal teleurstellingen lager uit dan vorig jaar. Maar tegelijkertijd zijn er ook iets minder bedrijven die de prognoses klopten.’

GROOTSTE WINSTMAKERS

	Groepswinst in miljoen €			Brutodividend per aandeel in €		
	2012	2011	evolutie	2012	2011	evolutie
AB InBev	5.632	4.204	+34%	1,7	1,2	+41,7%
Ageas	743	-578	nvt	1,2	0,8	+50%
Belgacom	711	756	-6%	2,49	2,18	+14,2%
Solvay	710	727	-2,3%	3,2	3,07	+4,2%
KBC	612	13	+4.607,7%	1	0,01	+9.900%
GBL	276	75	+267,9%	2,65	2,6	+1,9%
UCB	252	238	+5,9%	1,02	1	+2%
Umicore	233	325	-28,2%	1	1	-
D'leteren	192	313	-38,5%	0,8	0,8	-
Mobistar	186	221	-16%	1,8	3,7	-51,4%
IBA	-6	-84	nvt	0	0	-
MDxHealth	-9	-7	nvt	0	0	-
Tigenix	-18	-21	nvt	0	0	-
Ablynx	-29	-44	nvt	0	0	-
Agfa-Gevaert	-41	-73	nvt	0	0	-
Euronav	-93	-69	nvt	0	0	-
Nyrstar	-95	36	nvt	0,15*	0,15*	-
Bekaert	-195	193	nvt	0,85	1,17	-27,4%
Tessenderlo	-198	58	nvt	1	1	-
Dexia	-1.724	-6.814	nvt	0	0	-

* is kapitaaluitkering ipv dividend
nvt: niet van toepassing

GROOTSTE VERLIESMAKERS

Boekhoudkronkels

Maar als belegger doet u er goed aan om u niet blind te staren op dat onderste lijntje van het jaarverslag. Door sommige eigenaardigheden in de IFRS-boekhoudnormen vertelt dat nettoresultaat soms bitter weinig over de eigenlijke gang van zaken bij een bedrijf. Cofinimmo is daar een mooi voorbeeld van. Net als andere vastgoedbevaks financiert Cofinimmo een flink deel van zijn activiteiten via schulden.

Om onaangename verrassingen te vermijden dekt de vastgoedgroep zich via verschillende derivaten in tegen een plotse klim van de rentelasten op die schulden. Alleen eisen de IFRS-regels dat Cofinimmo die derivaten steeds naar marktwaarde in de boeken neemt. Door de lage rentestand ziet de bevak zich daardoor gedwongen een puur boekhoudkundige minwaarde te nemen.

Dat vertaalt zich ook in de resultatenrekening: Cofinimmo's nettowinst - mét de minwaarden - viel met 17 procent terug in 2012. Maar zonder die boekhoudkundige kronkels ging het netto courante resultaat eigenlijk met 7 procent de hoogte in.

De Cypriotische heropflakking van de eurocrisis zette nog eens dik in de verf hoe belangrijk het is dat bedrijven hun balansen wapenen om nieuwe economische schokken op te vangen. Wie de afgelopen maanden het drama rond de televisie-

dienstengroep Alfacam heeft gevolgd, weet hoe nefast zo'n schok kan zijn voor een bedrijf dat te veel schulden op zich heeft genomen.

'Als investeerder kan je inderdaad maar beter die schuldgraad in het oog houden', beaamt Johan Van Geeteruyen, fondsbeheerder bij Petercam. 'Je komt zo niet alleen te weten in welke mate een onderneming de convenanten met haar banken kan respecteren. Maar ook met welke rating ze indien nodig geld kunnen ophalen door bijvoorbeeld aan te kloppen bij de obligatie-spaarder.'

Het goede nieuws is dat veel Belgische bedrijven sinds de financiële crisis in 2008 losbarstte die les in hun oren hebben geknoopt. De voorbije jaren hebben de beursgenoteerde Belgen al werk gemaakt van de afbouw van hun schulden. Die trend zette zich door in 2012.

Alles samen daalden de schulden met 4 procent tot 44 miljard euro. Het eigen vermogen - zeg maar het collectieve spaarpotje van de aandeelhouder - ging tegelijkertijd met 5,5 procent de hoogte in tot 68 miljard euro. Daardoor zakte de gemiddelde schuldgraad van 71 naar 65 procent. Zonder Telenet zou de schuldgraad gedaald zijn van 67 naar 60 procent.

Zondaars en schulden

Toch gaan achter dat cijfer grote verschillen schuil. Grosso modo kan u twee kampen onderscheiden: de bedrijven die hun schuldenberg verkleinden en de zondaars die van de huidige lage rentestanden gebruikmaken om nog wat extra schuld op de balans te nemen.

Onder die zondaars vinden we namen zoals Elia, Belgacom en Fluxys. Ondernemingen die actief zijn in markten die relatief recessiebestendig zijn of sterk gereguleerd worden door de overheid. Telenet is wellicht het bekendste lid van dat team. De kabel- en telecomgroep, waarvan topman Duco Sickinghe gisteren een punt zette achter zijn carrière, staat al jaren bekend als de schuldenzondaar par excellence. Met een ruim 12 procent hogere netto financiële schuld was dat dit jaar niet anders.

'Om de aandeelhouders een stevige coupon te gunnen, dreef Telenet zijn schuldpositie fors op. Over 2012 keert de groep een brutodividend uit van 7,90 euro. Maar door die politiek beschikt Telenet over een negatief eigen vermogen', legt Patrick Casselman uit. 'Al wordt het bedrijf daar voorlopig niet voor afgestraft op de beurs.'

Bedrijven als Bekaert, Delhaize en AB InBev namen het voorbije jaar dan weer een flinke schep van hun schuldenberg weg, vaak door de kostenstructuur efficiënter te maken en flink te besparen. En wie minder schulden heeft, moet daar ook minder rente op betalen.

Dat levert een mooie hefboom op om de winst in economisch moeilijke tijden op te krikken. Zo kon de specialist in hoogwaardig textiel Sioen een 39 procent hogere bedrijfswinst realiseren, terwijl de omzet nagenoeg onveranderd bleef.

Geld in het laatje

Frappant is ook dat steeds meer bedrijven niet alleen hun schulden wegwerken, maar dat ze er ook een punt van maken om netto cash op de balans te houden. De weefgetouwenbouwer Picanol dreef zijn netto kaspositie op tot 135 miljoen euro door geen dividend uit te keren. 'We willen genoeg cash om crisissen aan te kunnen en te kunnen blijven investeren', zegt de gedelegeerd bestuurder en hoofdaandeelhouder Luc Tack daarover.

Andere bedrijven die er net zo over denken zijn Barco, Van de Velde, EVS en Melexis. De plantageholding Sipef en de lingerieproducent Van de Velde benadrukken in hun persberichten zelfs dat ze in staat zijn alle investeringen met hun eigen middelen te kunnen financieren.

'Begrijpelijk', vindt Van Geeteruyen. 'De tijden zijn nog altijd onzeker en ondernemingen willen zo veel mogelijk een slag om de arm houden, omdat het nog altijd moeilijk is om bij de banken aan te kloppen. Door de aaneenschakeling van financiële crisissen sinds begin jaren 2000 ondervonden veel bedrijven dat ze voor extra financiering vaak bot vangen bij de banken. Ze moeten dus op een andere manier naar de kapitaalmarkten stappen. Met een lage schuldgraad en een hogere rating kunnen ze beleggers gemakkelijker over de streep trekken.'

Dat is de theorie. In de praktijk blijken de populairste jongens op de beurs niet per se over de gezondste balansen te beschikken. Het is wel een feit dat het vooral de bedrijven met de gezondste boeken zijn die Euronext Brussel verlaten. De specialist in documentenbeheer I.R.I.S. sluit op 16 mei de deur achter zich, nadat de familie Moortgat de populaire biergroep Duvel eerder al van de beurs had gehaald. Beginnen schuldenbewuste CEO's misschien hun geduld te verliezen met het kortetermijndenken op de beurs?

Copyright © De Tijd

18:39 - 02 september 2011 door *Pierre Huylenbroeck*

'Beursexits zijn slecht nieuws voor economie'

'Dat Omega Pharma van de beurs wil, is helemaal niet goed voor de economie. Onze leiders moeten dringend beseffen dat beursgenoteerde bedrijven veel meer aanwerven dan andere', zegt Vincent Van Dessel, de directeur van de Brusselse beurs.

- [Moortgats halen Duvel van beurs](#)
- ['Van de beurs kan je sneller scha...](#)
- [Duvel versus de Bel20](#)
- [Land zonder beurs](#)
- ['Bankiers willen ons van de beurs...](#)
- [Hoera, de beurs loopt leeg!](#)
- ['Van de beurs kan je sneller s...](#)

De geplande beursexit van Omega Pharma is een opdoffer voor de Brusselse beurs. Eerder dit jaar verdween NPM, ook al een Bel20-aandeel. In de voorbije paar jaar werden aandelen van Movetis, Metris, Mitiska en Moustier geschrapt, en zoveel meer aandelen wiens naam niét met de letter 'm' begint. Sinds de eeuwwende verdwenen ruim tachtig aandelen van de tabellen van de gereguleerde beurs.

Slechts een handvol aandelen kwam in de plaats op de gereguleerde segmenten (continue en dubbele fixing). Het is een zoveelste bewijs van de diepe populariteitscrisis waarin aandelen sinds het begin van de financiële en economische problemen in 2008 zitten.

'De oorzaak voor die beursaversie is in de eerste plaats conjunctureel: door die extreme volatiliteit is het zeer moeilijk een IPO (Initial Public Offering of beursintroductie, red.) te plannen', zegt Vincent Van Dessel, de algemeen directeur van de Brusselse beurs.

Risicokapitaal

Maar er is meer aan de hand, zegt Van Dessel: 'De evolutie in de internationale regelgeving is erg ongunstig voor investeringen in risicokapitaal. Institutionele beleggers worden hoe langer hoe meer verplicht in vastrentende effecten te beleggen.'

'Dit is helemaal niet goed voor de economie en de werkgelegenheid', benadrukt de beursbaas. 'Onze politieke leiders moeten beseffen dat een beursnotering gunstig is voor de werkgelegenheid. De kleinere bedrijven die bij ons op de niet-gereguleerde Vrije Markt noteren, zagen van 2004 tot 2008 hun personeelsbestand gemiddeld verdubbelen.' Ook de andere beursgenoteerde Belgische bedrijven werven per saldo aan in die periode, veel meer dan niet-genoteerde bedrijven.

'Onze politici moeten dringend opnieuw de aantrekkelijkheid voor risicokapitaal aanwakkeren', besluit Van Dessel. Hij hoopt op gunstige fiscale maatregelen in ons land voor bedrijven die willen noteren en beleggers die de groei van die bedrijven willen financieren. Maar het ziet er niet goed uit. De nota van formateur Di Rupo heeft vooral oog voor meer belastingen voor risicobeleggingen. Van Dessel: 'Ach, het is maar een voorstel, hé. Maar het is wel een voorstel dat de fragiele economie kan wurgen.'

Copyright © De Tijd

Sluiten

09:37 - 06 maart 2013 door *Pierre Huylenbroeck*

Voor de tijd van komen en na de tijd van gaan

Er is duidelijk een tijd van komen en een tijd van gaan op de beurs. 2012 bijvoorbeeld, was een tijd van gaan, met exits of minstens exitpogingen van Omega Pharma, Transics, Telenet, Duvel en Devgen. 1998 was duidelijk een tijd van komen, met liefst 23 nieuwelingen in Brussel.

De logica achter die cyclus is zonneklaar. Baden de beurzen in een goede sfeer en is het beleggersgild bereid een flinke prijs te betalen voor de aangeboden aandelen? Dan zal je weinig exits en des te meer beursintroductions (IPO's - Initial Public Offerings) zien.

Is de sfeer belabberd en zijn de prijzen ongunstig? Dan zien de insiders hun kans schoon om de zwaarmoedige kleine belegger uit te kopen. Zeker als de insiders voor hun eigen bedrijf gunstige vooruitzichten hebben - ook de uitstekende resultaten van Omega Pharma gezien, eerder deze week?

2013 wordt een overgangsjaar. Het opportuniteitsvenster van de delistings draait stilaan dicht. Het West-Vlaamse technologiebedrijf Transics kon er vorig jaar nog makkelijk door, maar maakte een al te opportunistische inschatting van de mistroostigheid van de kleine belegger.

Het IPO-venster draait tegelijk stilaan open. Alain Schockert, de gedelegeerd bestuurder van Bank Degroof met 51 Belgische IPO's op zijn conto, rekent erop dat een potentieel volksaandeel als Bpost eindelijk het langverwachte Brusselse IPO-seizoen opent. Of Taminco, maar dan moet de Amerikaanse eigenaar ervan worden overtuigd Brussel als beurs te kiezen, naast (of in plaats van) Wall Street.

De meest bruisende IPO-jaren in de drie voorbije cycli sinds 1984 waren 1986, 1998 en 2007. Dat is gemiddeld 3,5 jaar na het begin van de beurshausses, respectievelijk 1982-1989, 1995-begin 2000, 2003-midden 2007. De echte IPO-bonanza is dus een relatief late gast op beursfeestjes, precies omdat de eigenaars een deel van hun levenswerk niet voor een appel en een ei willen verkopen.

Het logische gevolg is dat de IPO-waarderingen aan het begin van een nieuwe golf meestal redelijk zijn, en aan het einde van de golf meestal niet meer. De IPO-golf van 15 jaar geleden spreekt boekdelen. De eerste bedrijven, in 1996, gunden de beleggers wat marge. Zodra ze de verwachtingen konden inlossen, lag de billijke waarde boven de introductieprijs. Het ging om Distrigas, Sioen en - ja, het klinkt raar nu - Dexia in Brussel en Lernout & Hauspie in Wall Street. Eind 1999 - begin 2000 waren IPO's peperduur. Wie intekende op die late nieuwelingen, zoals IPTE (nu Connect), Carestel of Arinso, of zelfs sterke brouwers als Duvel en Interbrew, zag tot jaren nadien zwarte sneeuw - of moest ze veel goedkoper opnieuw verkopen bij een delisting achteraf.

Trek de parallel met bedrijfsobligaties. De eerste waren nog aantrekkelijk. UCB bijvoorbeeld, gunde in 2009 nog een coupon van 5,75 procent. Deze week liepen beleggers storm voor een KBC-coupon van 2,8 procent. Die bonanza gaat echt geen jaren meer duren.

In **Waldorf** bespreekt Pierre Huylenbroeck dagelijks een stukje economische actualiteit

Copyright © De Tijd

00:00 - 22 september 2012 door Michael Sephiha

'Indien de beurs niet meer bestond, zou ze weer uitgevonden moeten worden.'

In de coulissen van een beursexit treden zakenbankiers op als adviseur. Zo is Koen Hoffman (KBC Securities) betrokken bij het bod op Devgen, terwijl Jos Behiels (ING België) actief is op de dossiers van Iris en Transics. Zij werkten beiden ook op tal van beursintroductions en plaatsden de recente exitgolf in een breder perspectief.

'De markt voor beursintroductions is zeer cyclisch. Eind jaren 90 waren er veel operaties, maar in de eerste helft van dat decennium bewoog er bijna niets. In het begin van de jaren 2000 was de activiteit beperkt, maar daarna vonden veel bedrijven opnieuw de weg naar de beurs', zegt Behiels.

Dat veel bedrijven de beurs verlaten en dat er weinig vers bloed is, heeft ook te maken met waarde- ringen, meent Hoffman. 'Stel: je bent een ondernemer en je wil (een deel van) je bedrijf verkopen. Dan krijg je daar nu een betere prijs voor via een klassieke overname buiten de beurs dan via een beursgang. Maar eind jaren 90 was het tegenovergestelde waar.' In de huidige marktomstandigheden zijn beursintroductions nog in specifieke gevallen mogelijk, bijvoorbeeld voor bedrijven die actief zijn in een heel gereguleerde sector 'Maar dat is eerder de uitzondering.'

Een kanttekening bij de recente beursexits is dat de beweegredenen achter die operaties, net als bij beursintroductions, vaak uiteen- lopend zijn. Sommigen vinden dat de beurs geen meerwaarde meer biedt, anderen menen dat hun groeiverhaal met minder risico's als privaat bedrijf gerealiseerd kan worden. Maar soms is de operatie ook 'gewoon' te wijten aan een consolidatiegolf in een bepaalde sector. Beide zakenbankiers vinden dat de beurs haar nut heeft. 'Indien ze niet meer bestond, zou ze opnieuw uitgevonden moeten worden', vindt Behiels. Maar de globalisering van de beurssector heeft het voor de lokale tussenpersonen niet gemakkelijk gemaakt. 'De lokale banken kunnen enkel voor kmo's werken en het is moeilijk om competitief te blijven', oordeelt Hoffman. MS

Copyright © De Tijd

00:00 - 19 december 2013 door Pieter Suy

Belgische bedrijven nog een stuk ijdeler in 2013

De Belgische beursgenoteerde ondernemingen kochten dit jaar een kwart meer eigen aandelen in dan in 2012. Die stijging wakkert de speculatie op een nieuwe golf van beursexits aan.

De bedrijven op de Brusselse beurs kochten samen voor dik 428 miljoen euro eigen aandelen in. Dat is een kwart meer dan in 2012.

In absolute cijfers blijft Ageas het onbetwiste nummer één op het lijstje van gretigste shoppers. De verzekeraar kocht voor 132 miljoen eigen aandelen, ongeveer 14 procent minder dan in 2012. Voor beleggers die Ageas al een tijdje volgen, komt dat niet als een verrassing. Sinds de doorstart van Fortis heeft Ageas al drie aandeleninkoopprogramma's aangekondigd.

De nummers twee en drie in de ranking - Umicore en Nyrstar - springen wellicht wat meer in het oog. Umicore liet eind april weten dat het 235.000 eigen aandelen kocht om eigen groeiprojecten te financieren. Bij Nyrstar was het van moeten. De zinkverwerker zag zich gedwongen een belang van 7,79 procent in zichzelf over te kopen van grootaandeelhouder Glencore. De Zwitserse grondstoffenreus moest zijn participatie in Nyrstar van de hand doen om de fusie met Xstrata tot een goed einde te brengen.

Nagaan of en hoeveel eigen aandelen de bedrijven hebben ingekocht is meer dan alleen een leuke hobby voor cijferfetisjisten die niks beters te doen hebben met kerst. Beleggers die de aankoopprogramma's goed in het oog houden, kunnen ook centen verdienen.

De meest voor de hand liggende reden is uiteraard dat zo'n aankoop de beurskoers een duw in de rug kan geven. Veel ondernemingen lanceren een inkoopprogramma omdat ze vinden dat hun aandeel ondergewaardeerd is. Als een onderneming eigen aandelen koopt en vernietigt, zijn er minder aandelen in omloop waarover de toekomstige winst moet worden verdeeld. Omgekeerd kan ook: het technologiebedrijf Melexis schortte dit jaar zijn inkoopprogramma op omdat de koers boven de inkooplimiet van 17 euro was uitgestegen.

Maar het shoppinggedrag van de beursgenoteerde Belgen bestuderen is ook nuttig omdat je eruit kan afleiden welke bedrijven overwegen het Beurspaleis te verlaten. Want vaak geldt zo'n inkoopprogramma als prelude op een beursexit.

Het recentste voorbeeld is Henex, het controlevehikel van de familie Boël boven Sofina. Na jarenlang eigen aandelen in te slaan, was het aantal vrij verhandelbare aandelen erg laag. De Boëls achtten eind oktober de tijd rijp om Henex van de beurs te halen, via een andere investeringsmaatschappij. Dat gebeurde met een royale premie van 26,5 procent.

Beleggers in Telenet zullen dat mechanisme herkennen. Liberty, de Amerikaanse hoofdaandeelhouder, vergrootte zijn greep op de telecomgroep door Telenet stelselmatig eigen aandelen te laten inkopen. Maar omdat Liberty uiteindelijk te weinig op tafel legde, mislukte het bod op Telenet alsnog.

Welke andere bedrijven lijken nog de beurs te gebruiken om zichzelf van de beurs te halen? Kinopolis geldt al langer dan vandaag als een van de absolute inkoopkampioenen. De cinemagroep kondigde deze lente nog een nieuw programma van 1,17 miljoen aandelen aan.

Dit jaar haalde het bedrijf al ruim 273.000 eigen aandelen binnen, goed voor 4,7 procent van het totaal. Een jaar eerder had Kinopolis al 10,5 procent van zichzelf opgekocht. Ook het IT-dienstenbedrijf Econocom, de specialist in technisch textiel Sioen en de holding Brederode zijn evergreens op die inkooptop.

Komen in 2013 binnen met stip, en worden ook getipt als exitkandidaten: Jensen, Punch International en Arseus. De spe-

cialist in wassystemen Jensen lanceerde in november een uit de kluiten gewassen programma om ruim 800.000 aandelen op te kopen. Als het programma ten einde is, heeft Jensen liefst 10 procent van zichzelf overgenomen, en een kwart van de aandelen die op de beurs noteren (free float). En terwijl Arseus vorig jaar amper eigen aandelen op de kop tikte, verwierf de medische toeleverancier dit jaar al 3,94 procent van het eigen kapitaal. Idem voor de holding Punch International: niks gekocht in 2012, dit jaar voor 2,38 procent van zichzelf binnengehaald.

In het geval van Arseus en Punch loont het ook de moeite na te gaan wat de insiders doen als er een inkoopprogramma loopt. Zo verkochten Arseus-toplui, onder wie CEO Ger Van Jeveren, deze zomer een flink pakket aandelen dezelfde week waarin het bedrijf eigen aandelen inkocht. Het trio verkocht 252.643 aandelen, Arseus kocht er 250.000.

In het geval van Punch verdiende voormalig topman Guido Dumarey al royaal aan het inkoopprogramma dat sinds oktober loopt. Samen met zijn echtgenote Brigitte Dumolyn had Dumarey begin dit jaar zijn belang in Punch opgetrokken naar 15 procent. Begin oktober bleek dat hij dat belang al had teruggebracht naar net geen 5 procent. Een lucratieve zet, want de koers van Punch was intussen met bijna 110 procent de hoogte ingegaan.

Copyright © De Tijd

06:43 - 10 augustus 2011 door Stijn Demeester

'België speelt geen rol meer'

Brederode-stichter Pierre van der Mersch blikt terug op 40 jaar waardebeleggen

'Brederode was ooit de microkosmos van de Belgische economie', zegt Pierre van der Mersch, die zijn holding smeedde met de restanten van ons koloniale verleden en de steenkoolindustrie. 'Maar vandaag stelt onze economie niet veel meer voor. België maakt nog 3 procent van onze portefeuille uit. In feite zijn we overwogen op België.'

De Belgische Warren Buffett, zo wordt Pierre van der Mersch vaak genoemd. Net zoals de Amerikaanse beleggersgoeroe bouwde hij een lege beursschelp uit tot een uit de kluiten gewassen holding. De goedlachse en schrandere van der Mersch kan uren vertellen over hoe hij uit het puin van dat koloniale en Belgische verleden 'zijn' Brederode heeft gesmeed, een holding die anno 2011 bijna 1 miljard euro beheert. Zijn andere bijnaam, 'Maître Renard', blijkt hij daarbij niet gestolen te hebben.

Het Brederode-verhaal begon in 1970, toen van der Mersch met de hulp van vrienden en familie Auxiliaire des Mines (Auximines) kocht, een steenkoolrestant. 'Dat was ons eerste financiële werktuig dat ons van een hefboom voorzag', zegt van der Mersch. 'Brederode is gegroeid door steeds de hefboom te vergroten. Met het ene 'werktuig' veroverden we een groter. Maar twee dingen moet je altijd in het oog houden: winst en nettoactiefwaarde per aandeel. Dat zijn de barometers, niet de beurswaarde of zo.'

Net als Buffett is van der Mersch een waardebelegger pur sang. Voor de bedrijven die hij koopt, betaalt hij fors minder dan de intrinsieke waarde. 'Auximines was een heel oude onderneming in pre-liquidatie, ingehaald door de technologische vooruitgang. Haar enige overblijvende activiteit, verlichting in steenkoolmijnen, was in 1970 op sterven na dood. De beurskapitalisatie was bespottelijk, 3 miljoen frank hebben we geïnvesteerd. Maar Auximines bezat mooi vastgoed, zijn hoofdzetel in Ukkel.' Die verkocht van der Mersch, en met de opbrengst verwierf hij een andere beursschelp: het koloniale relict Belgo-Katanga.

'Auximines en Belgo-Katanga waren de twee microben op de Brusselse beurs. Maar ik had opgemerkt dat Belgo-Katanga fors onder de intrinsieke waarde noteerde. De décote, de holdingkorting, was enorm. Waarom? De perceptie van Belgo-Katanga zat fout. Het was een ondoorzichtige doos, zo klein dat niemand geïnteresseerd was. Iedereen dacht dat de Generale Maatschappij er baas was, maar in feite hadden ze maar 2,6 procent. Met dat minuscule belang beslisten ze alles.'

'Belgo-Katanga had in de jaren 50 alles ingezet op Congo, want dat was de toekomst. Maar toen kwam de onafhankelijkheid en de holding zag haar hebben en houden in rook opgaan. In 1971 kochten we, ik kreeg een zitje in de raad van bestuur en slaagde erin de cash die nog restte te investeren op Wall Street.'

Waarom de VS?

Pierre van der Mersch: 'Je moet weten dat Europa toen in de greep van de Koude Oorlog was. Van dan af is België beginnen achteruit te gaan, en die trend is niet meer gestopt. Amerikaanse multinationals als GM, Ca-

terpillar, Coca-Cola en Pfizer kwamen hier met grote trom en wat deden de Belgen? Ze beheerden, of liever ze ondergingen de Congolese crisis. Congo heeft de grote Belgische groepen dooreengeschied, maar vooral de Generale, de grootste economische macht toen. Andere landen verdedigden hun koloniale belangen. België niet. Maar het verlies van Congo draagt de kiem van Brederode in zich. De Generale probeerde de grote brokken te redden, Union Minière bijvoorbeeld, en interesseerde zich niet in de kleintjes, zoals Belgo-Katanga. Daarvan hebben wij kunnen profiteren.'

Voor uw volgende doel zocht u het opnieuw bij de Generale.

van der Mersch: 'De koloniale groep Cotoni. Die had een beurswaarde van 300 miljoen frank en viel onder de controle van de Generale, die 20 procent had. De Tijd had het later over 'twee kleintjes', samen goed voor 22 miljoen frank aan beurswaarde, die hun oog lieten vallen op Goliath.'

'Cotoni was duidelijk te groot voor de Groep van Ukkel, zoals de pers Auximines en Belgo-Katanga was gaan noemen. Maar met twee andere partijen, families uit Luik, hebben we in het grootste geheim drie jaar gewerkt aan de opbouw van een meerderheidsbelang in Cotoni.'

'De baas van de Generale, mijn oud-professor Marcel Gobelet, was heel sportief. 'Je hebt goed geprofiteerd van mijn lessen', zei hij. We decimeerden de raad van bestuur. Van twaalf naar vijf, drie voor ons en twee voor hen. De fils à papa moesten eruit en wij leverden de voorzitter en de gedelegeerd bestuurder. Gobelet zei ja, hij had geen keus. 'Jullie beheren en wij blijven aan de kant staan.' Ik hield me toen nog niet beroepshalve bezig met de groep. Het was meer een hobby. Iedere zondag kwamen we bijeen. We zagen Cotoni als ons speeltuig, een grote elektrische trein (lacht).'

'De situatie bij Cotoni was dramatisch. 60 filialen, het merendeel in Congo, zonder uitzondering niets waard. De groep had iedere reconversie gemist. We hebben alle kraantjes die water verloren gesloten en ons gericht op de industriële en financiële participaties. Er zaten een paar 'lame ducks' in die portefeuille. Ik herinner me Confituur Goessens in Sint-Truiden, toen de tweede grootste confiturerie na Materne. Materne had Goessens gedood. Niet bewust, maar door de enorme cadeaus die de Waalse overheid Materne toestopte. Ik ben gaan pleiten bij toenmalig Vlaams minister van Economie Mark Eyskens om ook iets te doen voor Goessens. 'Je hebt gelijk', zei Eyskens. 'Maar wij zijn niet zo dom om goed geld achter slecht geld te gooien. We gaan je wel helpen.' We kregen een investeringskrediet voor een nieuwe productielijn voor fruitparfums. Maar door de erbarmelijke conjunctuur is het toch slecht afgelopen.'

'Ons volgende doelwit was Laura & Vereeniging (L&V), een Nederlandse exploitant van steenkoolmijnen die omgeturnd was tot holding. Ook dat was een filiaal van de Generale waarin ze zo'n 22 procent bezat. Wij kochten aandelen van L&V en trokken opnieuw naar de Generale. Er was echter geen sprake van dat ze L&V ging loslaten. Maar de Generale had iets anders dat ons interesseerde: de controle over Charbonnages de Monceau-Fontaine, toen een zwaargewicht op de beurs. Dus stelden we een ruil voor, en ze gingen akkoord. Onze blokkeringsminderheid van 14,3 procent in L&V voor het belang van 33,8 procent dat de Generale bezat in Monceau-Fontaine. Maar we zaten ook in de linnenindustrie in Gent, met Le Lièvre bijvoorbeeld. Daarom zeg ik dat Brederode de microkosmos van de Belgische economie was.'

Dat is vandaag niet meer het geval.

van der Mersch: 'België speelt geen rol meer op wereldvlak, dus is er ook geen rol voor ons. België is te klein. Voor de Eerste Wereldoorlog waren we de grootste uitvoerder van kapitaal. Ter wereld! Voor het VK en de VS. Realiseer je je vanwaar we komen? 3 procent van onze activa zit nog in België, voornamelijk Sofina. De rest is buitenland. Eigenlijk zijn we overwogen op België.'

Betreurt u dat niet?

van der Mersch: 'Dat heeft geen zin. We kunnen de wereld niet hermaken. De wereld is veranderd, in goede zin volgens mij. Toch ten opzichte van de middeleeuwen. (lacht) En wij hebben ons aangepast. De Generale, die paste zich niet aan. Ze zagen daar de veranderende omstandigheden niet. Toen Carlo De Benedetti kwam, vie-

len ze uit de lucht. Was het arrogantie? Ik denk het niet. Eerder naïviteit. De Generale, dat waren baronieën die de hele tijd tegen elkaar opboksten.'

'Al geruime tijd is onze visvijver niet meer België, maar de wereld. En private equity wordt steeds belangrijker voor ons. Dit jaar is onze private-equityportefeuille voor het eerst groter dan de beursgenoteerde portefeuille. Al 20 jaar investeren we via limited partnerships met buitenlandse fondsen. Maar het vertrekpunt is hetzelfde. De wereld heeft investeringen nodig. Wie investeert intelligent? Waar, hoe en waarom? En hoe doen wij mee? Zelf private equity doen zoals de groten is niets voor ons. Briljante investeerders opzoeken wel. Dat geeft voldoening én rendeert. Private equity bleek een steunpilaar tijdens de crisissen.'

Maar u controleert geen bedrijven meer.

van der Mersch: 'Nee, we hebben niet de weg van Ackermans & van Haaren gevolgd, hoewel ik hen zeer bewonder en respecteer. Ik heb de bescheidenheid om te erkennen dat dat niet onze competentie was. Ik wilde niet de verantwoordelijkheid. In de plaats hebben we onze strategie verfijnd. Een pure investeringsmaatschappij met een obsessie voor waardecreatie. Vlot ging het niet. De voorbije jaren waren extreem moeilijk. De crisissen die we in België de voorbije 50 jaar achter de kiezen hebben... Niet mis, toch? Chapeau voor de Solvays en andere bedrijven die dat overleefd hebben.'

Het Fortis-debacle trof Brederode zwaar. U hebt zelf 25 jaar in de banksector gewerkt. Hoe hebt u dat ervaren?

van der Mersch: 'Ik was verbijsterd zoveel domheid, naïviteit en hebzucht te ontdekken. We zaten op twee vingers van een catastrofe. Dat Fortis ABN AMRO wilde kopen, was betreurenswaardig, een kapitale fout.'

Is dat niet hetzelfde als de Groep van Ussel die Cotoni kocht?

van der Mersch: 'Dank voor de provocatie (lacht), maar het is exact het tegenovergestelde. Fortis wilde de grootste van Europa worden en betaalde een veel te hoge prijs. Het dubbele van de normale prijs. Ik ben ervan overtuigd dat de Fortis-toplui niet wisten dat ze voor 40 miljard euro toxische kredieten hadden gekocht. Dat is heel erg. Het is eigen aan het bankiersvak te weten wat je koopt. En de risico's te bestuderen. Een bankier die dat niet doet en die zich beroept op ratings van Standard & Poor's, die moet gefusilleerd worden. Europa wil een eigen kredietratingagentschap. Maar wat zal dat veranderen? Ze zouden beter de ratingbureaus afschaffen. Dan kan iedereen weer voor zichzelf denken.'

'Je kan je afvragen of banken wel een plaats hebben op de beurs. Ik vind dat een goede vraag.'

Wat is het antwoord?

van der Mersch: 'Er is geen eenvoudig antwoord. Ik ben geen tegenstander van een terugkeer naar het verleden, toen spaar- en depositobanken en zakenbanken twee verschillende dingen waren. Het spaarwezen is een publieke functie die is uitbesteed aan de privésector. Dat is heilig, je kan daar niet mee spelen. Het is volstrekt normaal dat loodzware kapitaalratio's worden opgelegd aan de banken.'

Hebt u ergens spijt van?

van der Mersch: 'Nogmaals, spijt leidt tot niets. Ik kan alleen maar constateren waar ik het verknoeid heb (lacht). Één iets vind ik jammer. België had de kans het Zwitserland van Europa te worden. Maar onze overheid was er niet klaar voor. We hebben onze plaats afgestaan aan Luxemburg. Dat hadden we zelf moeten doen. We hadden alle sleutels in handen na de Tweede Wereldoorlog. Maar de linkse krachten waren al te sterk. Dat was een droom van mij, maar ik was maar één stem op 10 miljoen.'

Hoe staat u tegenover de nota-Di Rupo, die beleggers hard aanpakt?

van der Mersch: 'Een belasting op meerwaarden is niet nieuw. Dat hebben we al meegemaakt in 1982. Zo'n be-

lastig haalt niets uit. Ik kan daar heel kort over zijn: een vermogensbelasting zou alle Belgische holdings het land uitjagen. Dan is het gedaan. Ik geloof er niet in. Maar zijn voorstel doet de vakbonden en zijn electoraat waarschijnlijk wel plezier.'

'De beurstaks licht verhogen is haalbaar, maar eens te meer: overdrijf niet of alles verplaatst zich naar het buitenland. Euronext Brussel is al petieterig, na de fusie tussen NYSE Euronext en Deutsche Börse zijn we nog kleiner. Het is nu niet het moment om onnozel te doen.'

Geloof u nog steeds in langetermijnbeleggen?

van der Mersch:(blaast) 'Beleggen is meer kunst dan wetenschap. Dat maakt het juist plezant. Als het een wetenschap was, dan deed iedereen hetzelfde en was er geen markt. Niemand kan een formule uitvinden om de toekomst te voorspellen. Hij die de toekomst voorspelt, voorspelt zijn eigen dood. Daarom zal ons beroep altijd bestaan (lacht).'

Bio Pierre van der Mersch

- 77 jaar.

- Studeert financiën en administratief beheer in Leuven.

- Start in 1958 in de banksector bij Banque Lambert.

- Werkt vervolgens voor Citibank en Barclays.

- Wijdte zich in 1982 voltijds aan zijn 'hobby' Brederode. Eerst als gedelegeerd bestuurder en vanaf 2006 als voorzitter.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

10:53 - 07 november 2013 door Kurt Vansteeland

Beursexit Crazy Horse langs artiesteningang

De Brusselse beurs verliest binnenkort waarschijnlijk nog een telg. Déficom, de holding boven het Parijse Crazy Horse-cabaret, wil via een onmiddellijke schrapping via de 'artiesteningang' het beurspaleis verlaten.

- [Transics en de bochtige navig...](#)
- [Crazy Horse is beurs moe](#)
- [ITB verdwijnt van de beurs](#)
- [LETTERLIJK De bijeenroeping va...](#)

Philippe Lhomme, de ondernemer achter Déficom, maakt er al een tijdje bepaald geen geheim van dat hij de beurs moe is. In september liep hij al weten dat er de komende maanden een beslissing zou vallen. Die is er nu.

Die mededeling gebeurt wel in typische Déficom-stijl, zeer geruisloos, onderaan een bijeenroeping voor een buitengewone algemene vergadering op 9 december. Die bijeenroeping staat goed weggestopt op de webstek van de holding en er staat bizar genoeg ook nog eens in koeien van letters 'confidential' op geprint (*zie onderaan*).

Via puntje 2 van de bijeenroeping laat Déficom weten de onmiddellijke schrapping van de notering aan te vragen. Zo'n achterdeurexit volgt geen normale procedure waarbij een grootaandeelhouder eerst een overname- en vervolgens een uitrookbod moet lanceren om de minderheidsaandeelhouders over de streep te trekken.

Spoorwegbalken

Een 'geruisloze' schrapping is zeldzaam, maar niet onbestaand. Eerder maakten ook de spoorwegbalkenproducent ITB en de holding Chemins de Fer en Chine er gebruik van. De voorwaarde is wel dat de grootaandeelhouder zo goed als alle aandelen controleert en er nog maar enkele procenten van de aandelen bij het brede publiek verspreid zitten. Dat lijkt bij Déficom het geval: Lhomme controleert 96,5 procent van de aandelen, bij ITB had de grootaandeelhouder echter 99 procent in handen.

Navigatie

Om de minderheidsaandeelhouders te beschermen moet de beurswaakhond FSMA wel zijn fiat geven. De redenering is dat de rompslomp van een overnamebod niet opweegt tegen de kosten. Dat is niet altijd het geval: bij Transics bijvoorbeeld slaagt CEO en grootaandeelhouder Walter Mastelinck er niet in de weg naar de beursexit te vinden, omdat er nog flink wat hardnekkige minderheidsaandeelhouders zijn die een redelijk groot percentage van de aandelen controleren.

2. Demande de radiation du titre DEFICOM GROUP de la cote d'EURONEXT Bruxelles - Proposition de décision : *Il est proposé de demander la radiation du titre DEFICOM GROUP de la cote d'EURONEXT Bruxelles, avec effet immédiat mais sous la condition de l'avis favorable de l'autorité de régulation des marchés.* Le conseil d'administration est conscient de la mutation profonde que représenterait la mise en œuvre d'une telle décision dans la nature des titres détenus par les actionnaires de la société. Préalablement à tout vote sur la résolution proposée, il est très important qu'un débat soit organisé avec l'ensemble des actionnaires. En particulier, le conseil d'administration invite tous les actionnaires qui seraient défavorables à une décision de sortie de la Bourse, à assister à l'assemblée générale pour s'y faire entendre et contribuer à alimenter le débat mentionné ci-avant.

Copyright © De Tijd

Sluiten

11:30 - 09 september 2013 door Pieter Suy

Crazy Horse is beurs moe

Deficom, de Brusselse holding boven het bekende Parijse Crazy Horse-cabaret en Batibouw, verlaat mogelijk de beurs. De groep die vandaag al volledig wordt gecontroleerd door de Belgische ondernemer Philippe Lhomme overweegt de komende maanden een punt te zetten achter haar carrière op Euronext Brussel.

Sinds Lhomme begin vorig jaar een kapitaalverhoging doorvoerde om het gros van zijn belangen in Deficom te verenigen, heeft de Brusselse zakenman 96,5 procent van de holding in handen. De resterende 3,5 procent staat op de beurs.

Een te klein pakket om nog op de beurs te laten staan, lijkt Lhomme nu te denken. Ook al omdat die aandelen Deficom niet meteen vlot worden verhandeld.

Of en wanneer Deficom van de beurs wordt gehaald wordt pas in de loop van de komende maanden beslist. Maar de raad van bestuur heeft alvast het een en ander voorbereid om zo'n grote verdwijntruc rimpelloos te laten verlopen. Deze zomer werd al een plan opgesteld om de aandelen Deficom op de beurs te kopen aan een prijsvork die tussen de 7,50 en 10,50 euro schommelt. Ter vergelijking: in de eerste helft van dit jaar noteerde het aandeel Deficom gemiddeld aan 9,55 euro.

Al zal Deficom op dit moment niet veel eigen aandelen kunnen inkopen. Sinds 17 juli heeft Euronext Brussel de handel in het aandeel immers opgeschort. Dat is dan weer het gevolg van de beslissing die Deficom begin juli nam om van alle aandelen in de groep aandelen op naam te zetten. Dat zijn letterlijk aandelen waarop de naam van de eigenaar vermeld staat.

Maar een bedrijf is wel verplicht om die aandelen op te lijsten in een aandeelhoudersregister. Tot dusver heeft Deficom dat nog niet opgesteld, meteen de reden waarom Euronext Brussel de handel heeft opgeschort.

Waarom Deficom zijn aandelen op naam heeft gezet is niet duidelijk. Voor Lhomme kan het een manier zijn om te achterhalen welke aandeelhouders nog een belang hebben in Deficom. Vast staat dat aandelen op naam doorgaans veel minder vlot verhandelbaar zijn dan 'gewone' aandelen. Voor beleggers die af willen van de weinig liquide Deficom-aandelen lijkt Lhomme stilaan de enige koper te worden.

In de eerste jaarhelft zag Deficom zijn nettowinst met een vijfde aandikken tot 5,76 miljoen euro. Die klim is vooral te danken aan de **succesvolle editie van Batibouw**.

De entertainmentdivisie, waarin de Crazy Horse-cabarets zijn ondergebracht, deed het een pak minder. Eind september werd het Crazy Horse-cabaret in Las Vegas gesloten - al is het wel de bedoeling om op termijn een nieuwe Crazy Horse te openen in New York. Ook het Parijse 'moederschip' blijft het moeilijk hebben. Die negatieve trend zal aanhouden in de tweede jaarhelft, vreest Deficom.

Copyright © De Tijd

Sluiten

00:00 - 08 november 2013 door *Christophe De Rijke*

Deficom zet kleine beleggers in hun blootje

Deficom wil van de beurs weg zonder een bod te doen op de aandelen. Dat kan in het geval van een kleine vrije beurswaarde. Beleggers in Sabca of Spadel hoeven nog niet te panikeren.

De stille verdwijntruc op de Brusselse beurs. Hij bestaat, maar is gelukkig zeldzaam. Eerder maakten de spoorwegbalkenproducent ITB en de holding Chemins de Fer en Chine er gebruik van. Een voorwaarde is dat de grootaandeelhouder zo goed als alle aandelen controleert en er nog maar enkele procenten van de aandelen bij het brede publiek verspreid zitten. Last but not least: de toezichthouder FSMA moet zijn goedkeuring geven.

De holding Deficom is onder meer de eigenaar van de Crazy Horse-show en is bijna volledig in handen van de ondernemer Philippe Lhomme. De mededeling om van de beurs te gaan, gebeurde in typische Deficom-stijl: zeer geruisloos. Het bericht stond onderaan een bijeenroeping voor een buitengewone algemene vergadering op 9 december. Die bijeenroeping zelf staat goed weggestopt op de webstek van de holding.

De vergadering is cruciaal voor de kleine belegger die niet voor een voldongen feit geplaatst wil worden. De goedkeuring van de FSMA voor de beursexit hangt af van het verzet dat de kleine beleggers op die vergadering aantekenen. Met andere woorden: zonder tegenstem is de goedkeuring van de FSMA een certitude.

De kleine belegger in Deficom heeft dan nog maar drie mogelijkheden. Ofwel verkoopt hij de aandelen nog snel voor de schrapping op de beurs. Ofwel verkoopt hij later op de openbare veilingen van de Brusselse beurs, waar niet-genoteerde effecten worden verhandeld. Een transactie op die markt doen is wel niet evident. Via onlinebrokers lukt het meestal niet. De derde mogelijkheid is dat de kleine belegger gewoon aandeelhouder blijft. Die derde mogelijkheid bestaat niet als het bedrijf zijn aandeel van de markt haalt via een zogeheten uitrookbod of 'squeeze out'. De kleine belegger kan dan geen aandeelhouder blijven.

Vraag is vanaf welke omvang bedrijven zomaar van de beurs weg kunnen sluipen? Kunnen andere bedrijven met een kleine vrij verhandelbare beurswaarde (freefloat), zoals de luchtvaartexpert Sabca en de waterproducent Spadel, dezelfde verdwijntruc toepassen?

De beurstoezichthouder zal Deficom's exit langs de achterdeur enkel toelaten indien de freefloat hooguit een paar honderdduizend euro bedraagt. De redenering is dat de kostprijs voor het lanceren van een uitkoopbod (prospectus, juridisch advies,...) het bedrag van de freefloat niet mag benaderen.

De officiële freefloat van Deficom bedraagt nog 630.000 euro. De FSMA houdt echter rekening met een 'gecorrigeerde' freefloat, waarbij het bijvoorbeeld gekende aandeelhouders schrapt die een beursexit niet erg vinden. Volgens welingelichte bronnen bezit de kleine belegger voor amper 150.000 euro aandelen van Deficom. Dat bedrag is voldoende klein om met de stille trom van de beurs te verdwijnen.

Bij Sabca en Spadel is dat bijvoorbeeld niet het geval, zij hebben een freefloat van respectievelijk 3 en 24 miljoen euro.

Wat kan een belegger doen?

Een kleine aandeelhouder in Deficom die niet wil dat zijn aandeel van de beurs verdwijnt, moet verzet aantekenen op de buitengewone algemene vergadering van 9 december. Hoe meer verzet er is tegen een delisting, hoe groter de kans dat de FSMA de schrapping niet zal goedkeuren.

Copyright © De Tijd

Sluiten

13:10 - 21 september 2012 door Ben Serrure, Michael Sephiha

Syngenta haalt DevGen van de beurs

Euronext Brussel verliest opnieuw een aandeel. Het Zwitserse Syngenta biedt 16 euro per aandeel om het Gentse agrotechbedrijf DevGen in te lijven. Dat is een premie van maar liefst 70 procent. Het bod waardeert DevGen op 388,8 miljoen euro.

- [Devgen heeft er het maximum uitg...](#)
- [Gimv boekt 173 procent winst op D...](#)
- [Wie is Syngenta?](#)
- [Een tegenbod? Moeilijk in te sch...](#)
- [Het grote gelijk van Rudi Mariën](#)
- [Beursklimaat meestal het ijzigst ...](#)
- [Beursvoorzitter Van Dessel: 'De b...](#)
- [Devgen heeft er het maximum u...](#)

De Tijd schreef vanmorgen al dat er een bod in de maak was op DevGen. Wie de biedende partij was, dat was nog niet duidelijk. Maar de aap kwam dus gauw uit de mouw, in een persbericht vanuit Gent. Het Zwitserse Syngenta wil DevGen inlijven. De twee bedrijven werkten sinds mei samen aan nieuwe **insecticiden**, een deal die DevGen van de nodige cash voorzag.

Devgen is gespecialiseerd in de ontwikkeling van nieuwe en betere rijstsoorten door veredeling en genetische manipulatie. Het bezit ook andere technologieën voor gewasbescherming, waar Syngenta dus al langer in geïnteresseerd is. Het bedrijf noteert sinds 2005 op de Brusselse beurs. Het trok naar Euronext Brussel tegen 7,50 euro per aandeel. Gisteravond stond de koers op 9,43 euro en bedroeg de **beurskapitalisatie** van het biotechbedrijf **228 miljoen euro**.

Het bod van Syngenta waardeert DevGen op 388,8 miljoen euro. 'Dit bod bewijst nogmaals de waarde van de verwezenlijkingen van Devgen op tal van vlakken (...)', zegt **CEO Thierry Bogaert** in een persbericht. 'Ik feliciteer de ploeg die Devgen heeft opgebouwd. De nieuw ontwikkelde chemische en biotechnologische oplossingen om gewassen te beschermen, de nieuwe generatie hybride rijst en de zaadbusiness in India en Zuidoost-Azië zijn de bouwstenen van het bedrijf. Het personeel en management van Devgen zijn vastbesloten om van deze opportuniteit een succes te maken.'

De raad van bestuur van DevGen **steunt, in afwachting van het prospectus, voorlopig het bod**. Ze zal zich 'binnen afzienbare tijd' ook formeel uitspreken.

Het bod van Syngenta is er een onder voorwaarden. Zo moet het bedrijf **minstens 80 procent van de aandelen** in handen krijgen om het bod te doen slagen. Ook mag DevGen 'geen 'wezenlijke ongunstige verandering' ondergaan vooraleer de resultaten van het bod bekend zijn.

KBC Securities treedt op als enige financieel adviseur voor DevGen. Daarmee wordt de beurscarrière beëindigd door dezelfde bank die het bedrijf indertijd naar de beurs bracht. Syngenta laat zich adviseren door Credit Suisse.

Hoofdaandeelhouders van Devgen zijn de Nederlander Adrianus van Herk (18,6%) en biotech-

investeerder Rudi Mariën (14%). De Nederlandse zaadexpert Wouter De Ruiter heeft 8 procent in handen, Gimv 6 procent. Het Amerikaanse agrotechbedrijf Monsanto, dat vroeger ook samenwerkte met DevGen, heeft nog 4,3 procent. Topman Thierry Bogaert en Remi Vermeiren (ex-KBC en bestuurder bij Devgen) zijn ook aandeelhouder.

Copyright © De Tijd

Sluiten

00:01 - 24 mei 2013 door David Adriaen

'Ja, we betaalden te veel voor Distrigas'

De Italiaanse oliegroep Eni overweegt nieuwe overnames in ons land, na de aankoop van Nuon en Distrigas. Topman Scaroni geeft toe dat die laatste deal, goed voor 4,8 miljard euro, te duur was.

De Italiaanse oliegigant Eni lanceerde vorig jaar zijn merk op de Belgische energiemarkt. Het logo met de vuurspuwende zespotige hond verving de merken Distrigas en Nuon Belgium, twee Belgische bedrijven die Eni de voorbije jaren bijgekocht. Met succes, stelt gedelegeerd bestuurder Paolo Scaroni vast tijdens een kort bezoek aan Brussel: 'Vorig jaar hebben we 90.000 klanten bijgemaakt. Op de retailmarkt (gezinnen en kleine bedrijven) we zijn nu de nummer drie'.

De lat voor het Belgische management ligt hoog. 'Onze ambitie is duidelijk: we willen de nummer twee in de retailmarkt zijn. Nu hebben we 640.000 klanten. Dat moeten er 1 miljoen zijn tegen 2016', zegt Scaroni. De nummer twee worden, na Electrabel, betekent over EDF Luminus wippen. In het segment van de grote industriële klanten is Eni marktleider. Die positie erfde het van Distrigas, de voormalige gasmonopolist in ons land. 'Die positie willen we behouden', zegt Scaroni.

Eni moet in België de tweede speler op de energiemarkt worden

Voor Distrigas betaalde u een erg hoge prijs: 4,8 miljard euro. Sindsdien is de gasmarkt flink gekrompen. Betaalde u niet te veel?

Scaroni: 'Ja, maar die overname dateert van voor 'de oorlog', de crisis van 2008-2009. We hebben een impairment test gedaan en een deel van de aankoopprijs moeten afboeken. Maar dat geldt voor alle overnames in de sector van voor 2008.'

'Gelukkig hebben we een deel van de prijs met activa betaald, dat maakt het minder erg. En al bij al is deze activiteit nog relatief klein binnen de Eni-groep. De overgrote meerderheid van onze omzet en winsten komen uit de productie van olie en gas in 90 landen.'

'Als je het wat breder bekijkt: de crisis van 2008 voor een deel veroorzaakt door hoge olieprijs. Maar van die hoge olieprijs hebben wij als bedrijf in andere domeinen geprofiteerd.'

Rekent u voor verdere groei in België enkel op interne groei, of ook op nieuwe overnames?

Scaroni: 'Beide. We hebben al leverancier Nuon Belgium overgenomen. Gelukkig na 'de oorlog' en aan een faire prijs. We zouden gelijkaardige overnames kunnen doen in de toekomst.'

Eni is vooral een petroleummaatschappij. Wil u in ons land ook actief worden in olie met bijvoorbeeld Eni-tankstations?

Scaroni: 'Nee. Nu focussen we op elektriciteit en aardgas. We willen onze recente overnames laten renderen. Maar als er opportuniteiten zijn in andere domeinen, zullen we er wel naar kijken.'

'En we zijn meer dan een oliemaatschappij hoor. Sinds de start van het bedrijf zitten we in aardgas en kochten

we bij producenten als Algerije, Libië, Noorwegen, Rusland en Nederland. Nu zijn trouwens de grootste verkoper van aardgas in Europa.'

De vraag naar gas is ingestort door de economische crisis, de hernieuwbare energie en de spotgoedkope steenkool

'Weet je dat onze uitgebreide bevoorradingsportefeuille van aardgas een van de redenen was waardoor we Distrigas konden overnemen? De Belgische regering was indertijd erg bezorgd over de aardgasbevoorrading van het land. We hebben daarover vele gesprekken met premier Letorme en minister Didier Reynders gevoerd.'

'Nu ziet de markt er totaal anders uit. De vraag naar gas is ingestort door de economische crisis, de hernieuwbare energie en de spotgoedkope steenkool. De opkomst van schaliegas in de Verenigde Staten zorgde ervoor dat de steenkoolprijs daalde. Ondanks de Europese groene 2020-doelstellingen, draaien de steenkoolcentrales hier nu op volle toeren. Europa moet nadenken over zijn CO₂-beleid. Een kilowattuur elektriciteit uit steenkool zorgt voor dubbel zo veel CO₂-uitstoot als een kilowattuur uit gas.'

Waarom zijn de gasprijzen in Europa zo hoog?

Scaroni: 'Een aantal grote gasproducenten vormen een soort oligopolie. Zij verkopen hun natuurlijke rijkdommen aan prijzen die de markt wil betalen. De prijs van aardgas hangt niet af van de productiekosten. In Noorwegen wordt gas gewonnen als bijproduct van aardolie. Ook de productie in gasvelden in Rusland en het Midden-Oosten is erg goedkoop. Hetzelfde geldt voor olie: de marktprijs bedraagt 100 dollar per bvat maar in Saudi-Arabië kost de productie amper een dollar. In theorie kunnen de gasproducerende landen hun prijzen dus lager zetten.'

Wat is de impact van de plotse massale groei in schaliegasproductie in de VS?

Scaroni: 'Och schaliegas is niets nieuw. Iedereen wist al decennia dat er schaliegas was. Het was alleen niet rendabel te produceren. Nu wel door hogere gasprijzen en technologische ontwikkelingen.'

'Dat de gasprijs in de VS nu 3,5 dollar per BTu-eenheid bedraagt, 10 dollar in Europa en 16 dollar in het Verre Oosten zorgt wel voor problemen. Hoe kan Europa, dat al hoge loonkosten heeft, competitief zijn met de Verenigde Staten al de energiekosten hier dubbel zo hoog zijn?'

'Iedereen in Europa zou zich daar moeten mee bezighouden. Als we heel onze levensstandaard die we hebben opgebouwd niet willen verliezen, moeten we een competitieve industrie hebben die kan exporteren.'

Hoe kan Europa, dat al hoge loonkosten heeft, competitief zijn met de Verenigde Staten al de energiekosten hier dubbel zo hoog zijn?

'Ik verwacht wel dat deze prijskloof wel kleiner zal worden als de Verenigde Staten aardgas zal exporteren naar andere landen. Ook de aardgas- en olieprijs zullen in naar mekaar toegroeien. De transportsector in de VS gebruikt nu enorm veel olie: 20 procent van de wereldproductie. Een deel daarvan zal overschakelen op aardgas. Dat zal de wereldprijzen beïnvloeden: ofwel gaat de olieprijs naar beneden, ofwel de gasprijs naar omhoog.'

In welke richting ziet u de olieprijs op korte termijn evolueren?

Scaroni: 'De olieprijs wordt beïnvloed door de economische activiteit in de wereld. En voor het eerst sinds lang krijg ik wat vertrouwen. Ik was maandag in het Verenigd Koninkrijk en daar voelde ik positieve signalen, goed nieuws over de economie. Dat zou de olieprijs moeten ondersteunen. Op de langere termijn denk ik echter dat de olieprijs eerder zal dalen.'

'Maar houd daar niet te veel rekening mee. Ik vergis me meestal in mijn voorspellingen van de olieprijs.'

Investeert u in hernieuwbare energie?

Scaroni: 'Olie en gas zijn onze kernactiviteiten en we zijn het meest succesvolle bedrijf in het ontdekken van nieuwe voorraden. We investeren wel in nieuwe technologie rond zonne-energie. De zon levert elke dag een veelvoud van de energie die we gebruiken. Maar de productie van zonnestroom is nu niet efficiënt genoeg om zonder steun te kunnen. We zijn niet geïnteresseerd in de huidige technologie op basis van silicium, dat is technologie van voor de tweede wereldoorlog. Samen met het MIT in Boston zoeken we naar nieuwe manieren om zonne-energie te winnen. Als dat lukt, zullen we daar in investeren.'

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 09 maart 2013

Ssst... den Duvel rijpt niet meer op de beurs

Duvel Moortgat zet dinsdag definitief een punt achter zijn beursverhaal. Veertien jaar lang was de nichebrouwer een vaste waarde in menig beleggersportefeuille. Wij blikken terug en trekken vijf wijze beleggerslessen uit de beurscarrière van Duvel.

De beslissing van de familie Moortgat om Duvel van de beurs te halen slaat een gat in de aandelenportefeuille van menig klein belegger. Duvel was de voorbije jaren uitgegroeid tot een lieveling van beleggend België. Maar niet alleen door de aandeelhoudersvergaderingen die steevast afgesloten werden met een rondleiding en een frisse pint. De brouwer ontpopte zich de voorbije jaren tot een kampioen wat betreft omzetgroei, marges en de creatie van aandeelhouderswaar. Maar de voorbije sterke beursjaren mogen niet doen vergeten dat het beursverhaal van Duvel Moortgat niet al te denderend begon.

Les 1: Maak zelfje huiswerk

Duvel Moortgat trok naar de beurs in het jaar 1999, en dat jaar staat nog steeds te boek als het zotste ooit wat betreft beursintroducties op de Brusselse beurs. Zakenbankiers als Alain Schockert (Bank Degroef), Bruno Accou (destijds KBCS), Pierre Drion (Petercam) en Jos Behiels (BBL) trokken het land rond om bedrijven te overhalen om voor een beursnotering te kiezen. Dat resulteerde in 1999 in niet minder dan 24 beursintroducties, de ene al succesvoller dan de andere. Parc Paradisio, Fountain en Pinguin staan vandaag nog steeds te blinken op de beurstabellen. Maar aandelen als Carestel, Ubizen, VMS-Keytrade en Bureau Van Dijk zijn inmiddels in de stoffige annalen van de beursgeschiedenis beland.

De koersprestaties van die nieuwelingen vielen echter dik tegen. De grote honger van beleggers - te vergelijken met de obligatiegekte die we vandaag meemaken, maakten dat de zakenbankiers het onderste uit de kan probeerden te halen. Vooral bij Duvel was de belangstelling enorm. De vraag naar Duvel-aandelen was zes keer groter dan het aanbod wat maakte dat Duvel zijn prijs fors kon opdrijven. 'Duvel werd naar waardering in de prospectus vergeleken met 'peers' (sectorgenoten) als Coca-Cola en Heineken', herinnert een analist zich. 'Je kan je dus inbeelden dat de waardering aan de hoge kant lag.' Duvel trok uiteindelijk naar de beurs tegen een koers van 36,50 euro, wat een koers-winstverhouding van 33 inhield. Beleggers die intekenden op de beursgang betaalden met andere woorden 33 keer de jaarwinst van Duvel. In heel de beurscarrière van Duvel werd die hoge waarderingsratio nooit meer bereikt. Beleggers die toen hun huiswerk maakten en het bierglas aan zich voorbij lieten gaan, konden Duvel jaren later veel goedkoper oppikken.

Les 2: Leg de lat niet te hoog

Met zo'n torenhoge verwachtingen kon het Duvel-aandeel alleen maar teleurstellen. De eerste beursjaren draaiden dan ook uit op een fiasco. Duvel had geld opgehaald met het oog op expansie in het buitenland. Maar de aangekondigde grote overname bleef uit. Beleggers werden ongeduldig, de beurskoers bleef maar zakken. Een jaar na de beursgang was Duvel al 30 procent van zijn beurswaarde kwijt. De brouwer kwam onder steeds grotere druk om de miljoenen die het ophaalde met de beursgang ten gelde te maken. En ging daardoor in de fout.

Les 3: Schoenmaker, blijf bij uw leest

Iets meer dan een jaar na de beursgang nam Duvel het Belgische Freya over, een producent van fruitsappen. Tot op vandaag geldt de overname van Freya als een van de grotere miskleunen in de Belgische bedrijfsgeschiedenis. Duvel wees terecht, en zeer vroeg, op het potentieel van bioproducten en natuurvoeding. Maar synergieën bleken er amper tussen de bierbrouwer en de fruitsappenboer. In 2001, een jaar na de overname, sprak gedelegeerd bestuurder Michel Moortgat nog van 'een goede leerschool'. In 2004 deed Duvel de merknaam en het cliënteel van Freya van de hand. Ook andere beursgenoteerde bedrijven op dervinden vandaag dat het verwerven van een nieuw metier niet van een leien dakje loopt. De lingerieproducent Van de Velde verwierf in 2010 de meerderheid in de Amerikaanse retailketen Intimacy. Maar het bedrijf uit Schellebelle erkende bij de jaarcijfers dat retail een heel andere discipline is. Mede door het Amerikaanse retailavontuur boekte Van de Velde de grootste winstdaling sinds de beursgang in 1997 én durft het bedrijf geen prognoses meer geven. Ook de zinkgroep Nyrstar moest ondervinden dat metalen uit de grond halen een heel andere bezigheid is dan zink verwerken.

Les 4: Een ezel stoot zich geen twee keer aan dezelfde steen.

Terug naar Duvel. Het Freya-fiasco zorgde er gelukkig niet voor dat de brouwer uit Breendonk niet meer op overnamejacht trok. Vanaf 2001 bouwde het bedrijf gestaag aan zijn internationale expansie door een combinatie van organische groei en overnames. In 2001 nam Duvel een 50 procent-belang in de Tsjechische brouwerij Bernard, in 2003 verwierf Duvel de meerderheid in de Amerikaanse brouwerij Ommegang en de distributierechten voor de Amerikaanse oostkust. In 2006 sloeg het bedrijf zijn grootste slag met de overname van de Waalse brouwerij Achouffe. Vandaag zijn de Chouffe-bieren goed voor bijna 14 procent van de omzet van Duvel. In 2008 redde Duvel de interessantste brokken uit het faillissement van Liefmans, een brouwer van fruitbieren en in 2010 verwierf Duvel voor een prijke de Antwerpse brouwerij De Koninck, bekend van 'het Bolleke'.

Les 5: Geduld hebben loont. Maar het kan lang duren.

Maar we lopen vooruit op de feiten. Tegen november 2002 had de beurskoers van Duvel een dieptepunt bereikt van 14,60 euro, 60 procent lager dan de introductieprijs. Vanaf 2003 was er een herstel van het aandeel, maar door de kredietcrisis van 2007-2008 dook het aandeel voor de tweede keer onder de introductieprijs. Je zou voor minder de handdoek in de ring gooien.

Dat u, langetermijnbelegger, dat niet gedaan heeft, heeft u geen windeieren gelegd. Sinds de beursgang streken de aandeelhouders 6,93 euro nettodividenden per aandeel op. Tezamen met de koerswinst, bood het Duvel-aandeel een totaal rendement van 180 procent of 8,2 procent per jaar. Niet slecht, wetende dat de Belgian All Shares-returnindex over dezelfde periode een jaarreturn van 1,8 procent leverde.

De belangrijkste les is misschien het Buffett-adagio dat wie belegt in wat hij kent, weinig fout kan doen. Weinig aandelen op de Brusselse beurs waren 'meer volksaandeel' dan Duvel. Net als onder meer Lotus Bakeries, Colruyt, Van de Velde en Telenet slagen dergelijke aandelen erin de kloof tussen de beurs en Jan Modaal te dicht. Dergelijke bedrijven zijn broodnodig wil de beurs van Brussel overleven. Adieu Duvel, u zal gemist worden.

Dinsdag loopt het uitrookbod van 95 euro per aandeel op Duvel af. Daarna wordt het aandeel automatisch van het koersenbord geschrapt.

Wie later nog Duvel-aandelen in een schuif vindt, moet niet wanhopen: u kan nog 30 jaar lang bij de Deposito- en Consignatiekas uw stukken aanbieden. Daartoe stortten de overnemers de tegenwaarde van de niet aangeboden aandelen op een geblokkeerde rekening.

10:41 - 12 oktober 2012 door Koen Lambrecht

'Van de beurs kan je sneller schakelen'

De familiale aandeelhouders van Duvel Moortgat waren al enkele maanden een bod aan het voorbereiden, maar lekken dwongen hen vervroegd hun plannen bekend te maken. Zij willen de brouwer van de beurs halen omdat er 'turbulente tijden' aanbreken, zegt gedelegeerd bestuurder Michel Moortgat in een interview.

- [Moortgats halen Duvel van beurs](#)
- [Duvel versus de Belzo](#)
- [Land zonder beurs](#)
- ['Bankiers willen ons van de beurs...](#)
- [Hoera, de beurs loopt leeg!](#)
- ['Beursexits zijn slecht nieuws vo...](#)
- [Duvel Moortgat zegt beurs vaarwel](#)

De notering van het aandeel Duvel Moortgat werd rond 8.30 uur vanmorgen opgeschort. Kort voor beursopening kwam het bericht dat de familiale aandeelhouders de intentie hebben een openbaar overnamebod uit te brengen op alle aandelen die ze nog niet in bezit hebben.

Daarmee hebt U de beleggerswereld compleet verrast.

Michel Moortgat: 'We hoopten dat we de werkzaamheden in alle discretie hadden kunnen voeren, om dan binnen enkele weken het overnamebod te lanceren. Maar door een aantal vermoedelijke lekken in het dossier was de koers van het aandeel de laatste dagen zwaar gaan stijgen. Daarom hebben we het nodig geacht te communiceren over het feit dat we een bod overwegen. Ons bod is voorwaardelijk en als we het doen, hebben we een maximumprijs van 95 euro vastgesteld. Daarmee hopen we de speculatie te kalmeren.'

Waarom wilt U Duvel Moortgat van de beurs halen?

Moortgat: 'We denken dat we turbulente tijden tegemoet gaan met het bedrijf. Enerzijds is er de economische crisis die maar niet ten einde komt. Maar er is ook een enorme volatiliteit in zowel de grondstoffenprijzen als de wisselkoersen. Onze resultaten worden daardoor veel minder voorspelbaar naar de toekomst toe. En meer specifiek is ook de brouwerijomgeving aan het veranderen. De concurrentie in het segment van de speciaalbieren neemt substantieel toe, zowel vanwege kleine als grote spelers.'

'Een beursexit biedt de familiale aandeelhouders de kans de turbulente tijden sereneer door te maken. Het bespaart ons ook het bijkomende werk van een beursnotering.'

'Door van de beurs te gaan willen wij de kleine aandeelhouders de mogelijkheid bieden om zonder kleerscheuren het schip te verlaten, tegen een koers die op een 'all time high' staat. Iedereen kan dus uitstappen met een meerwaarde, die vanzelfsprekend groter of kleiner zal zijn naargelang het tijdstip van de instap. 95 euro zou een nooit geziene koers zijn.'

Is 95 euro, gelet op de jongste koers, geen karig bod?

Moortgat: 'Tegenover de laatste koers klopt dat inderdaad, maar die laatste koers is niet representatief voor de beursevolutie. Er waren andere invloeden. Kijk maar naar de volumes. Normaal worden 600 tot 700 stukken verhandeld, donderdag waren dat er meer dan 5.000.'

'De biedprijs moet je trouwens in perspectief plaatsen. Tegenover de gemiddelde koers van de laatste drie of zes maanden is er een mooie premie.'

De laatste maanden lijkt er wel een trend van beursexits bezig. Heeft de beslissing van de familiale aandeelhouders daarmee te maken?

Moortgat: 'Neen, daarmee heeft ze niets te maken. Als bedrijven de beurs verlaten, dan is dat een gevolg van de macro-economische situatie waarin ze zitten en waarbij externe aandeelhouders een bijkomende moeilijkheid vormen. Als je zonder de beurs kunt werken, vergemakkelijkt dat de zaken in een periode waarin je heel snel moet schakelen.'

Waarom willen jullie net nu van de beurs?

Moortgat: 'We zitten er al een tijdje op te broeden. We hebben het grondig met alle familiale aandeelhouders besproken en er is eensgezindheid over. In onze laatste resultaten zat er al wat volatiliteit en dat is minder te rijmen met een beursnotering.'

Duvel Moortgat heeft nooit van zijn notering gebruikgemaakt om geld op te halen.

Moortgat: 'Dat is in het verleden niet nodig gebleken en zal ook in de toekomst niet nodig zijn. Onze cash flows en bankfinanciering volstaan.'

Hoe gaat de familie haar bod bekostigen?

Moortgat: 'Dat zal via bankkredieten gebeuren.'

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 13 oktober 2012 door Interview , Door Koen Lambrecht

'Deze exit bespaart ons het extra werk van een beursnotering'

De plannen voor een beursexit van Duvel Moortgat zijn een donderslag bij heldere hemel. Gedelegeerd bestuurder Michel Moortgat schernt met de 'turbulente tijden' die eraan komen. Maar hij wil vooral af van de rompslomp die een beursnotering met zich meebrengt.

U hebt de beleggerswereld compleet verrast.

Michel Moortgat: 'We hadden gehoopt in alle discretie te kunnen werken, om dan over enkele weken het bod te lanceren. Maar door vermoedelijke lekken in het dossier was de koers van het aandeel de jongste dagen stevig aan het stijgen. Daarom vonden we het nodig te communiceren over het feit dat we een bod overwogen. Ons bod is voorwaardelijk, en als we het doen, hebben we een maximumprijs van 95 euro vastgesteld. Daarmee hopen we de speculatie te neutraliseren.'

Waarom wilt u net nu van de beurs?

Moortgat: 'We zitten er al een tijdje op te broeden. We hebben het met alle familiale aandeelhouders besproken en zijn eensgezind. In onze jongste resultaten zat er al wat volatiliteit en dat is minder te rijmen met een beursnotering. Een beursexit biedt de families de kans de turbulente tijden serener door te komen. Dat bespaart ons ook het bijkomende werk van een beursnotering. Door van de beurs te gaan willen we de kleine aandeelhouders de mogelijkheid bieden zonder kleerscheuren het schip te verlaten, tegen een koers die op een 'all time high' staat. 95 euro zou een nooit eerder geziene koers zijn.'

Is die 95 euro, gelet op de jongste koers, geen karig bod?

Moortgat: 'Tegenover de jongste koers klopt dat, maar die koers is niet representatief voor de beursevolutie. Er waren andere invloeden. Kijk maar naar de volumes. Normaal worden 600 tot 700 stukken verhandeld, donderdag meer dan 5.000. Je moet de biedprijs trouwens in perspectief plaatsen. Tegenover de gemiddelde koers van de voorbije drie of zes maanden is er een mooie premie.'

DUVEL MOORTGAT HEEFT NOOIT VAN ZIJN NOTERING GEBRUIKGEMAAKT OM GELD OP TE HALEN.

Moortgat: 'Dat is in het verleden niet nodig gebleken en zal ook in de toekomst niet nodig zijn. Onze kasstromen en bankfinanciering volstaan.'

Hoe gaat de familie haar bod bekostigen?

Moortgat: 'Via bankkredieten.'

De jongste maanden volgt de ene beursexit op de andere. Heeft deze beslissing daarmee te maken?

Moortgat: 'Nee, daar heeft ze niets mee te maken. Als bedrijven de beurs verlaten, is dat een gevolg van de macro-economische situatie waarin ze zitten en waarbij externe aandeelhouders een bijkomende moeilijkheid vormen. Als je zonder de beurs kunt werken, vergemakkelijkt dat de zaken in een periode waarin je heel snel moet schakelen.'

Het gerucht gaat dat u een sabbatical gaat inlassen.

Moortgat: 'Ik zal volgend jaar inderdaad enkele maanden in het buitenland verblijven. Ik trek naar India, Japan, andere landen in Azië en de Verenigde Staten. Ik heb behoefte aan nieuwe lucht, aan nieuwe ideeën. Tegelijk is het een stukje verfrissing voor mezelf.'

Doet u dan een stap opzij?

Moortgat: 'Ik blijf CEO en keer ook terug als CEO. In het buitenland zal ik op de hoogte blijven van wat in het bedrijf gebeurt.'

Copyright © De Tijd

De familie Moortgat | Met superdividend van 92,5 miljoen euro betaalt de familie haar beursexit terug

Onzekere tijden, zware wisselkoerseffecten door de toenemende export, en volatiele grondstoffenprijzen. Die drie factoren gaf CEO Michel Moortgat als reden om de brouwgroep op 12 maart van de beurs te halen. 'De beurskoers zou er op korte termijn te sterk door schommelen. En wij willen blijven denken op lange termijn.'

125 miljoen euro hadden hij, zijn broers Philippe (49) en Bernard (47), en zijn achternicht Veerle Baert-Moortgat (54) in oktober vorig jaar veil voor de 1,3 miljoen aandelen (23%) die nog bij het grote publiek zaten. Grote beleggers vonden dat een faire prijs, bleek uit heel wat reacties. Met 95 euro per aandeel boden de familiale aandeelhouders de hoogste koers ooit en bijna 2,5 keer meer dan de introductieprijs van 36,50 euro in juni 1999.

'We willen niet dat de Duvel-aandeelhouder met een bittere nasmaak achterblijft', zei Michel Moortgat in oktober over die prijs. Maar nu er een tussentijds dividend van 17,10 euro per aandeel af kan, terwijl het dividend in het boekjaar 2011 amper 1,45 euro bedroeg, zitten sommige voormalige beleggers ongetwijfeld toch met een zure nasmaak.

De bankleningen die de beursexit moesten financieren, zou Moortgat afbetalen 'met de resultaten van de onderneming'. In 2012 boekte de nv Duvel-Moortgat een nettowinst van 22,1 miljoen euro. Niet genoeg om een dividend van 92,5 miljoen euro te dekken. Daarom gaat het bedrijf nu bij drie banken een lening aan van 72 miljoen euro. Zo wordt het putje van de familie gevuld door een putje te maken bij het bedrijf, ook al is dat dan voor 100 procent in familiehanden. Het is een strategie die ook vaak door private equity-firma's wordt toegepast bij de overname van een bedrijf.

Voor Michel Moortgat is het zijn eerste wapenfeit sinds zijn terugkeer uit zijn sabbatical die begon tijdens de beursexit. Dat die uiteindelijk maar enkele maanden heeft geduurd terwijl hij graag een jaar met vrouw en kinderen de wereld had rondgereisd, zegt veel. 'Ik vlucht niet weg van het bedrijf. Ik werk hier 21 jaar, en dat worden er waarschijnlijk nog eens 21', zei hij vorig jaar.

Michel Moortgat is een 'one company man'. Meteen na zijn studies handelswetenschappen en een MBA aan de Vlerick Business School stapte de 24-jarige Michel in 1991 in het familiebedrijf. Veel tijd om zich in te werken had hij niet. In 1992 overleed zijn vader, een jaar later zijn oom Emile. In 1994 trok oom Bert zich terug als CEO. Het was aan de jonge Michel en de oudere Philippe, die nog tot 2003 co-CEO zou zijn, om het roer over te nemen. 'Te vroeg', zei Michel ooit in een interview, ook al was hij dan met zijn broers tussen de bierkratten opgegroeid en reed hij in een filiaal van het bedrijf in Laken rond met de heftruck.

De overgang naar de vierde generatie werd getekend door spanningen tussen de actieve en de slapende aandeelhouders in de familie. De drie broers, verenigd in de holding Fibemi, kochten de rest van de familie uit. Alleen Veerle Baert-Moortgat (54), een achternicht en een van de drie dochters van de vorige CEO Bert, weigerde. Ze zit nog steeds in de raad van bestuur, ook al is ze net zomin als Philippe of Bernard actief in het bedrijf. Tot dan had ze een succesvolle carrière in de journalistiek. Voor Roularta ontwikkelde ze het lifestyleblad Knack Weekend. Eind vorig jaar stampte ze samen met haar dochter Elke het modelabel Furore uit de

grond. Die dameskleding verkopen ze samen met andere merken in Het Modehuis, hun eigen kledingzaak in Sint-Martens-Latem. 'Als ik bij de beursexit mijn belang in Duvel Moortgat had verkocht, zou ik genoeg kapitaal gehad hebben om een mode-imperium te stichten', zei ze daarover in een interview. 'Maar in de mode is geld geen garantie op succes.'

In Duvel-Moortgat blijven is wellicht geen slechte gok. De beursintroductie heeft de brouwer, die in 2011 162 miljoen euro omzet draaide, geen windeieren gelegd. Daardoor had hij de middelen om sterk te groeien. Even leek het fout te gaan met de overname van het fruitsappenmerk Freya, dat ze in 2004 weer in de etalage zetten. Maar vanaf dan volgden de succesvolle participaties elkaar op: de Tsjechische brouwerij Bernard (2001), de Amerikaanse brouwerij Ommegang (2003), het Waalse Achouffe (2006), Liefmans (2008) en De Koninck (2010).

In een beperkt aandeelhouderschap met vier wordt het een pak makkelijker om die veroveringen verder uit te bouwen.

00:00 - 20 december 2012 door Michael Sephiha

KBC Securities vindt familiaal bod op Duvel correct geprijsd

KBC Securities vindt dat het bod van de familiale aandeelhouders op Duvel correct is. De biedprijs van 95 euro per aandeel ligt zelfs aan de bovenkant van de waarderingvork van het beurshuis.

KBC Securities kreeg de opdracht om als onafhankelijk expert de biedprijs tegen het licht te houden. Op basis van verschillende waarderingmethodes komt het beurshuis aan een waarde per aandeel tussen 82 en 95 euro, met een middelpunt van 88,5 euro per aandeel. De biedprijs van 95 euro ligt aan de bovenkant van die vork. Maar het prospectus bevat nog andere weetjes.

n Het bod loopt van morgen tot 15 januari. Het wordt uitgebracht door Fibemi, het vehikel van de drie gebroeders Moortgat, en door Hop!nvest, dat gecontroleerd wordt door Veerle Baert. Zij is de achternicht van Michel, Bernard en Philippe Moortgat. Samen bezitten ze 75,65 procent van Duvel. Ze mikken op minstens 95 procent. Als het bod succesvol is en er nog een uitrookbod volgt, verdwijnt Duvel eind maart van de beurs.

- Fibemi en Hop!nvest financieren het bod via leningen van 109,1 miljoen (Fibemi) en 17,5 miljoen (Hop!nvest) bij ING België.

- De bidders halen Duvel van de beurs omdat ze de externe focus op inkomstengroei willen wegnemen om een groeistrategie op de lange termijn mogelijk te maken. De investeringen die ze plannen, zullen resulteren in een 'grilligere' dividendpolitiek, luidt het. De beursnotering van Duvel lijkt hen ook niet langer nuttig om kapitaal op te halen, overnames te financieren of werknemers te behouden.

- De raad van bestuur vindt dat het bod in het belang is van de aandeelhouders, de schuldeisers en de werknemers van Duvel. De werknemers nemen akte van het feit dat de bidders op korte termijn geen wijzigingen gaan doorvoeren in het management en de strategie, en de investeringspolitiek noch het beleid van Duvel gaan veranderen. De bidders stellen ook dat het bod geen negatieve invloed zal hebben op de werkgelegenheid, de arbeidsvoorwaarden en de tewerkstelling.

- De brouwer rekent dit jaar op 183 miljoen euro omzet, een operationele kasstroom van 49 miljoen en een bedrijfswinst van 34 miljoen. Voor volgend jaar is dat respectievelijk 195, 53 en 37 miljoen.

- KBC Securities streek voor zijn billijkheidsanalyse 125.000 euro op. Het deed dezelfde oefening al bij het bod op Transics (167.000 euro) en Omega Pharma (250.000 euro). Petercam factureerde 75.000 euro voor zijn analyse van het bod op VPK. Lazard kreeg voor zijn rapport voor de onafhankelijke bestuurders van Telenet bij het (omvangrijkere) bod van Liberty 500.000 euro.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 19 maart 2014 door Wim Van De Velden

Duvel Moortgat financiert nieuwe businessclub Egg-Change

In september gaat de nieuwe businessclub Egg-Change van start. De bezielers zijn Alain Heureux en zijn team dat The Egg uitbaat, een theaterzaal met brasserie in de Brusselse Barastraat. The Egg krijgt jaarlijks zowat 80.000 bezoekers over de vloer. Driekwart van hen zijn ondernemers die gebruikmaken van de kantoren in het gebouw, of die een van de vele concerten of toneelstukken komen bekijken.

Om de activiteiten van The Egg te versterken opent Heureux een nieuwe businessclub. Die zal zich onderscheiden van de vele andere Brusselse businessclubs, zoals de Club van Lotharingen, omdat ze wordt ingeschakeld in het Europese project Creative Ring, waar ook nieuwe clubs in Barcelona, Manchester en Amsterdam zich bij zullen aansluiten. Heureux mikt op 500 leden bij de start van Egg-Change.

De clubs uit de Creative Ring kunnen rekenen op financiële steun van Europa. Het kapitaal van The Egg Exploitation, dat The Egg uitbaat, wordt met 1 miljoen euro opgetrokken. Duvel Moortgat, dat de brasserie in handen heeft, legt het merendeel daarvan op tafel.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 22 oktober 2013 door *Stijn Demeester*

'Beste bewijs dat holdings onder hun waarde noteren'

Het bod van de Boëls op de slapende holding Henex is het beste bewijs dat holdings onderge- waardeerd zijn. Dat zegt expert Benoît Coens. 'Alleen jammer dat er nu een holding minder is op de Brusselse beurs.'

Het was gisteren een goede dag voor de Belg Benoît Coens, bestuurder bij het Concorde Sicav Partners Leaders' Portfolios Fund. Dat fonds belegt bijna uitsluitend in holdings, Henex en Sofina zijn bij de vier belangrijkste participaties. Als neef van Ackermans & van Haaren-voorzitter Jacques Delen en voormalig schoolmakker van een aantal Boël-telgen kent hij het wereldje van de Belgische haute finance als geen ander.

Waarom halen de Boëls Henex van de beurs?

Benoît Coens: 'De reglementaire en fiscale omgeving wordt zwaarder om dragen. Een beursnotering brengt ook heel wat kosten en verplichtingen met zich mee. Daar staat tegenover dat Henex geen eigen investeringspolitiek meer had. De groep belegde hoofdzakelijk in Sofina en Danone, dat je ook in Sofina terugvindt. Als je die twee dingen tegen elkaar afzet, heb je weinig redenen om Henex op de beurs te houden. Het sop is de kolen niet waard.'

'De belangrijkste overweging lijkt me dat losse, nutteloze elementen in de cascaderstructuur zoals Henex worden wegge- werkt zodat gefocust kan worden op Sofina. Dat is een 'schoon instrument' dat wél reden van bestaan heeft op de beurs. Je ziet ook dat Sofina recentelijk veel actiever aan het worden is.'

Wat vindt u van de prijs?

Coens: 'Die is correct. De Boëls betalen bijna de nettoactiefwaarde (NAW) van Henex. Weet wel dat die berekend wordt op basis van de beurskoers van Sofina (zie inzet). De nettoactiefwaarde van Sofina ligt hoger. De Boëls doen dus een goede zaak, maar de verkopende aandeelhouders doen ook een goede zaak! Ze recupereren immers een deel van de korting waartegen Henex noteert. Kijk, men zegt me altijd: waarom beleg je in holdings, die structureel met een korting note- ren? Los van het feit dat ik liever iets tegen 70 koop dat eigenlijk 100 waard is, hebben we onlangs twee bewijzen gezien dat die korting niet structureel is. Bij de delisting van Frère-holding NPM in 2011 en nu met Henex. Dus ja, ik ben blij met het bod. Maar ik ben niet blij dat Henex van de beurs verdwijnt.'

Wat gaat uw fonds met de cash doen die het weldra binnenkrijgt?

Coens: 'Ik vermoed dat veel beleggers de cash zullen investeren in Sofina. Dat is logisch. De aandeelhouders van Henex zijn immers beleggers die geloven in de constellatie rond Sofina. Sofina noteert vandaag nog steeds met een discount boven 30 procent. Dat is 'value'.'

Had u een delisting verwacht?

Coens: 'Ja, dat zat er aan te komen. Bij de recente oproeping voor de algemene vergadering heeft Henex de toelating ge- vraagd om een opmerkelijk hoog aantal eigen aandelen in te kopen. Dat was een teken aan de wand. Brederode is ook zo'n

holding die fors eigen aandelen inkoopt. De holding van Pierre van der Mersch zit nu voor meer dan 50 procent in private equity. Zij kennen die portefeuille en de waarde ervan beter dan wie ook.'

KORTing

De 63,50 euro die Union Financière Boël biedt per aandeel Henex houdt een premie in van 26,5 procent tegenover de slotkoers van vrijdag. Holdings noteren doorgaans met een korting ten opzichte van de nettoactiefwaarde (NAW). De Boëls bieden licht onder de NAW van 63,95 euro. Maar die houdt geen rekening met de NAW van dochter Sofina (118 euro) maar wel met de beurskoers van Sofina (74,92 euro).

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 22 oktober 2013 door Ilse De Witte

Brederode nieuwe exitfavoriet bij holdings

De familie Boël haalt Henex van de beurs. Beleggers krijgen een premie van 26 procent op de slotkoers van vrijdag. De gecontacteerde holdingspecialisten schuiven Brederode naar voren als volgende exitkandidaat.

Union Financière Boël, de spilholding van de adellijke familie Boël, lanceert een overnamebod op Henex. De kleine aandeelhouders krijgen 63,50 euro cash per aandeel, ofwel een premie van 26,5 procent op de slotkoers van vrijdag. Een faire deal, vinden de analisten.

'Een bescheiden korting van 5 procent op de intrinsieke waarde', zegt Tom Simonts, analist van KBC Securities. 'Vergelijk dat maar eens met het bod dat BIP Investment Partners lanceerde om zichzelf van de Luxemburgse beurs te halen. Het bod van 62,01 euro betekent een korting van 26 procent op de intrinsieke waarde.'

Het bod op Henex is de zoveelste vereenvoudiging in de watervalstructuur van de controlevehikels boven het Boël-imperium. 'Het was te verwachten dat er nog een vereenvoudiging van de structuur zou komen, na de fusie van Henex met Moustier in 2007', reageert analist Hans D'Haese van Bank Degroof.

Zowel D'Haese als zijn collega Simonts hadden echter een bod uit een andere hoek verwacht. 'Ik dacht eerder aan een of andere samensmelting van Henex en Sofina', legt D'Haese uit. Simonts denkt dat de familie Boël via Union Financière Boël in de eerste plaats meer controle wilde verwerven en in de tweede plaats de cash van de controleholding aan het werk wilde zetten.

Na Henex zijn beleggers vandaag alweer bezig met de vraag wie zich als volgende naar de beursexit zal begeven. 'Brederode is de meest voor de hand liggende kandidaat', vindt Simonts. Iets wat D'Haese en doorgewinterd holdingbelegger Benoît Coens (zie rechts) beamen. De holding van de familie van der Mersch steeg gisteren met bijna 2 procent naar 26,30 euro.

Simonts: 'Wat doet Brederode eigenlijk nog op de beurs? De holding kan natuurlijk oneindig lang eigen aandelen blijven inkopen met een korting op de intrinsieke waarde. Maar verder gebeurt er niet veel.' Hij vraagt zich ook af wat er met Punch International zal gebeuren. 'Dat vehikel bestaat na de verkoop van de grafische dochter Xeikon eigenlijk alleen nog maar uit cash.'

De analist stelt zich ook vragen over het economische nut van holdings tout court. 'Vroeger waren die holdings verankeraars van (Belgische) bedrijven. Vandaag niet meer.' Hij ziet door de opeenstapelingen van regels en veranderingen in het belastingregime weinig toekomst voor Belgische holdings op de beurs. Simonts benadrukt dat Ackermans & van Haaren een speciaal geval is, omdat de investeringsmaatschappij in feite Belgische banken (Bank Delen en Bank van Breda) en een baggeraar (DEME) verankert.

En toch is de kans zeer klein dat GBL of Sofina in de nabije toekomst van de beurs verdwijnen. Meerdere experts wijzen op het hoge prijskaartje van dergelijke deals. Voor Henex moet de familie Boël 390 miljoen euro neertellen. Zelfs zonder premie zou er meer dan een miljard euro gemoeid zijn bij een gelijkaardig overnamebod op Sofina, en miljarden euro's bij GBL.

In de keten van de holdings waartoe GBL behoort, zit nog wel een Zwitserse beursgenoteerde holding: Parge-

sa. Die holding heeft de helft van de aandelen van GBL in handen. Een overname van Pargesa, een illiquide aandeel, door GBL lijkt financieel haalbaarder. Alleen hebben de experts er zo hun twijfels over of Albert Frère zijn Zwitserse vluchthaven zomaar wil opgeven.

'Frère en zijn recent overleden Canadese zakenpartner Paul Desmarais richtten Pargesa in het begin van de jaren 80 op om onderdelen van de Franse bank Paribas te vrijwaren van een Franse nationalisering', brengt D'Haese in herinnering. 'Ik denk dat Frère zijn risico's wil spreiden door controleholdings in verschillende landen te houden.'

In het huidige klimaat hebben holdings in Europa minder te vrezen van onteigeningen, maar meer van wijzigingen in het fiscale regime van een land. De meeste Europese lidstaten grijpen naar belastingverhogingen om hun begrotingstekorten binnen de perken te houden.

Frère en Desmarais voerden in 2011 al een stevige vereenvoudiging door in de verticale holdingstructuur boven GBL door te bieden op de aandelen van de Nationale Portefeuille Maatschappij (NPM) bij het publiek. Tot 2011 maakte NPM deel uit van de Bel20.

Copyright © De Tijd

Sluiten

06:53 - 24 januari 2014 door Kurt Vansteeland

Henex verdwijnt met Valentijn van de beurs

Op 14 februari verdwijnt de holding Henex van de beurs. De familie Boël heeft immers voldoende aandelen in handen om de resterende minderheidsaandeelhouders 'uit te roken'.

De familie Boël heeft na de heropening van het overnamebod 97,22 procent van de holding Henex in handen. Dat leert een financiële publicatie in De Tijd. Bijgevolg heeft de familie meer dan de 95 procent in handen die nodig is om een vereenvoudigd uitkoopbod te lanceren. Dat gebeurt van 27 januari tot 14 februari tegen dezelfde voorwaarden van het overnamebod, namelijk 63,5 euro cash per aandeel.

De Boëls proberen zo de resterende minderheidsaandeelhouders 'uit te roken'. Na afloop van het uitkoopbod wordt het aandeel automatisch van de beurs geschrapt. Wie later nog aandelen in een schuif vindt, hoeft niet te wanhopen: de overnemers storten bij de Deposito- en Consignatiekas een bedrag dat gelijk is aan de waarde van de aandelen die nog niet aangeboden werden.

Het belangrijkste actief van Henex is de participatie in Sofina, de beursgenoteerde spilholding van de Boëls. Dat belang vertegenwoordigt bijna de helft (48%) van de portefeuille. Het belang in Danone is goed voor 40% van diezelfde portefeuille.

Copyright © De Tijd

Sluiten

00:00 - 01 april 2014 door Jasper Vekeman En Kurt Vansteeland

Beleggers zinspelen op exit Brederode

De holding Brederode verhuist naar Luxemburg. Daardoor dreigt een dubbele belasting voor de Belgische aandeelhouder. Die lijkt eerder op een overnamebod/beursexit te hopen.

Brederode kondigde vrijdag nabeurs aan dat het uitvlagt naar het groothertogdom Luxemburg. Dat gebeurt via een fusie met het Luxemburgse zusterbedrijf Acturus, eveneens een dochter van Holdicam, de groep die 55 procent van Brederode in handen heeft.

Het management bestempelt de fusie als een stap in het vereenvoudigen van de cascadestructuur rond Brederode. Maar de beslissing brengt tegelijk een beursexit een stap dichterbij. Brederode prijkt al jaren op het lijstje met kandidaten om de beurs van Brussel te verlaten.

Een volgende stap naar een exit is een overnamebod van Holdicam op de resterende uitstaande aandelen. Nadien behoort een liquidatie van Brederode tot de opties, zodat enkel nog het moederbedrijf rest.

Daar knelt wellicht het schoentje. Vorig jaar besliste de federale overheid om de roerende voorheffing op de liquidatiebonus te verhogen van 10 naar 25 procent. Door naar Luxemburg te verhuizen vermijdt Holdicam die hogere aanslag.

Voor de Belgische aandeelhouders zit er een addertje onder het gras, want zij dreigen dubbel belast te worden op hun dividenden. Eerst 15 procent door de Luxemburgse fiscus, vervolgens roomt de Belgische fiscus nog eens 25 procent af.

Brederode (-0,8%, 27,6 euro) kreeg geen grote klap gisteren. Daar waren verschillende redenen voor. Zo staat de fusie pas na de uitbetaling van het dividend over het boekjaar 2013 gepland. Het probleem van de dubbele belasting is dus niet voor onmiddellijk. Brederode hanteert ook geen royale dividendpolitiek, dus speelt de belastingkwestie minder. Beleggers lijken af te wachten tot er een interessant overnamebod komt.

Nabeurs deelde Brederode mee dat het gisteren ruim 15.000 eigen aandelen inkocht. Als de holding dat pakket vernietigt, vergroot de controle van Holdicam.

00:00 - 05 juni 2013

Canon mag andere aandeelhouders van IRIS uitroken

overname

Canon kan IRIS dan toch van de beurs halen. Na de tweede heropening van het overnamebod hebben de Japanners voldoende aandelen in handen om de minderheidsaandeelhouders uit te roken. Canon heeft na de tweede heropening van zijn overnamebod op IRIS - tegen 44,50 euro per stuk - 95,98 procent van de Waalse technologiegroep in handen. Na het heropende bod in april was de teller op 94,07 procent blijven steken. Canon kreeg van de beurswaakhond FSMA toestemming om het bod te heropenen.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 07 februari 2013 door Michael Sepiha

Canon zet door met bod op Iris

Ondanks het Europese onderzoek naar mogelijke marktbelemmering zet de Japanse technologiegroep Canon haar bod op Iris door.

Eind september maakte Canon zijn voornemen bekend om de Waalse specialist in optische software en documentbeheer Iris van de beurs te halen tegen 44,50 euro per aandeel. De Japanners bezitten al enkele jaren 17 procent van het kapitaal en mikken in een eerste fase op 90 procent van de aandelen. Het bod is goed voor een totaalbedrag van 70 miljoen euro.

Midden oktober meldde de Belgische Raad voor de Mededinging evenwel totaal onverwacht dat Europa het bod eerst moest bekijken, omdat beide groepen in meerdere landen actief zijn en omdat er indicaties van marktbelemmering kunnen zijn.

Twee weken geleden liet Canon weten dat het verwachtte dat Europa begin maart een antwoord op die vraag zou formuleren. Het bod zou pas doorgaan als de Commissie haar zegen gaf, klonk het.

Verrassend genoeg zetten de Japanners nu al door met hun plannen: hun bod begon gisteren en loopt tot 20 maart. Canon kan die periode eventueel met twee weken verlengen als de mededingingsautoriteiten tegen dan nog geen definitieve beslissing hebben genomen. Als Europa tot een grondiger onderzoek overgaat, kan Canon zijn bod laten varen. MS

Copyright © De Tijd

Sluiten

08:18 - 03 juni 2010

ITB verdwijnt van de beurs

BRUSSEL (tijd) - ITB Tradetech heeft eind mei een aanvraag tot schrapping ingediend bij Euronext Brussel. De decennialange beurscarrière van de producent van spoorwegbalken zal nog voor de zomer eindigen.

ITB noteerde lang op de Tweede Markt van de Brusselse beurs en verhuisde nadien naar de fixingmarkt. De volumes in het ITB-aandeel bleven laag. Dat hoeft niet te verbazen: er zijn zo goed als geen aandelen in handen van het grote publiek. Sinds november is er geen aandeel meer verhandeld. De laatste koers bedroeg 35 euro.

ITB heeft een beurswaarde van 7 miljoen euro. Het bedrijf betaalt op 10 juni nog een brutodividend van 1,25 euro.

ITB (Société d'Investissement de Transformation des Bois et des Bétons) werd begin vorige eeuw opgericht en is gespecialiseerd in de productie van houten spoorwegbalken. Die ruimden, naarmate de tijd vorderde, het veld voor de betonnen spoorwegbalken. ITB bouwt ook de machines voor de productie van die balken. Het bedrijf boekte vorig jaar een omzet van 5,82 miljoen euro en een nettowinst van 0,75 miljoen euro.

Kleine aandeelhouders zullen het ITB-aandeel nog kunnen verhandelen op de Openbare Veilingen van de beurs.

Copyright © De Tijd

Sluiten

06:00 - 04 juni 2010

‘Geruisloze’ schrapping ITB ongewoon maar geen unicum

Dat een aandeel van de beurs verdwijnt, is niet ongewoon. Dat zoiets gebeurt zonder het opstellen van een prospectus en het uitbrengen van een uitkoopbod - de normale procedure - is minder gebruikelijk.

Eergisteren raakte bekend dat het aandeel van de producent van spoorwegbalken ITB Tradetech per 30 juni geruisloos van de Brussels beurs verdwijnt. ‘Bij mijn weten is het nog maar eenmaal voorgevallen’, zegt Vincent Van Dessel, de topman van Euronext Brussel. ‘In 2005 vroeg Chemins de Fer en Chine, de holding boven Bois Sauvage, de schrapping van zijn notering.’

‘In bepaalde omstandigheden kan de normale procedure omzeild worden’, legt Vincent Van Dessel uit. Dat moet wel gebeuren met het akkoord van de toezichthouder CBFA. ‘In het geval van ITB staat de rompslomp die uit de procedure voortvloeit niet in verhouding tot het verhoopte resultaat.’

Bij de kapitaalvermindering van enkele maanden geleden (15 euro per aandeel) moesten de aandeelhouders zich nominatief inschrijven. Minder dan 1 procent deed dat niet. Ook voor het dividend meldde ongeveer 99 procent van de aandeelhouders zich aan. Volgens Christian Thomas, de gedelegeerd bestuurder van ITB-Tradetech, zijn die aandelen verloren gegaan.

openbare Veiling

ITB legde het voorstel tot delisting voor aan de aandeelhouders op de recente algemene vergadering. Daar was zo’n 95 procent van het kapitaal aanwezig. Het voorstel werd unaniem goedgekeurd. Aandeelhouders die toch nog aandelen van ITB in hun bezit hebben, hoeven niet te wanhopen. ‘De aandelen zullen nog steeds verhandeld kunnen worden op de openbare veiling’, legt Van Dessel uit. MS/SD

05:59 - 22 oktober 2010

Nikon pompt vers geld in het vroegere Metris

Het Leuvense meettechnologiebedrijf Nikon Metrology, het vroegere beursgenoteerde Metris, trekt zijn kapitaal met 51,2 miljoen euro op. De injectie gebeurt door de Japanse technologiegroep Nikon, sinds vorig jaar de eigenaar van de onderneming. Door de verhoging bedraagt het kapitaal van Nikon Metrology voortaan 97,2 miljoen euro.

Volgens Luc Verstuyft, de financieel directeur van Nikon Metrology, dient de kapitaalverhoging een dubbel doel. Vooreerst moet het geld de 'balans zeer gezond' houden na de inbreng in de Belgische onderneming van de metrologieactiviteiten van Nikon in Europa en Noord-Amerika. Dat heeft de activiteiten van het bedrijf met zowat een kwart opgedreven.

Voorts is de operatie, die het Japanse engagement tegenover de nieuwe aanwinst onderstreept, bedoeld om de verdere groei van het vroegere Metris te ondersteunen. Overnames, waar de firma veel ervaring mee heeft, zijn daarbij niet de hoofdprioriteit. 'Zeg nooit nooit, maar de focus ligt op interne groei en ook die kost geld', zegt Verstuyft.

Nikon Metrology ziet de vraag overigens 'mooi hernemen' na een moeilijk einde van 2008 en 2009. 'Maar we zijn nog niet op het niveau van voor de crisis.' BB

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

06:00 - 28 maart 2009

EXIT MET EEN NARE NASMAAK

-- (tijd) - Als Luc Geuten met zijn uitkoopbod 95 procent van de aandelen van Mitiska binnenhaalt, verdwijnt de holding van de tabellen op Euronext Brussel. Dat is dan precies tien jaar na de beursintroductie. Het was een bewogen decennium, met een rampzalige eerste vijf jaar en het nodige oplapwerk daarna. Maar goede herinneringen aan de notering zal Geuten wellicht niet bewaren.

Mitiska trok in 1999 naar de beurs tegen een koers van 34 euro. Met de operatie haalden Luc Geuten en zijn partner Léon Seynaeve, de oprichters van de holding, 54 miljoen euro op. Vandaag lijkt de groep goed op weg om tegen 13,75 euro van de beurs te gaan.

De euforie van de begindagen - Mitiska moest een kweekschool worden voor nieuwe succesverhalen à la Brantano - verstomde snel. Een dramatisch slechte investering in de Duitse decoratie- en tapijtketen Frick bracht de holding op de rand van de afgrond. Geuten en Seynaeve moesten een verlies van bijna 50 miljoen euro slikken. De beurskoers ging compleet onderuit en gleed weg tot een absoluut dieptepunt van 1,46 euro in 2003.

'De grootste verliezers toen waren de referentieaandeelhouders', zei Geuten vorig jaar in Trends terugblikkend op die periode. 'Na 25 jaar werken zakte de beurskapitalisatie naar 10 miljoen euro. We werden toen levend begraven, ook al waren we nog niet dood. Ik slaap nu alvast rustiger dan toen.'

Om de balans aan te zuiveren verkocht Mitiska zijn belang van 50 procent in Carpetland aan het Britse Carpertright. Ook Brantano kwam in de etalage. Maar de timing was slecht en de resultaten van de schoenwinkelketen bleven achter, zodat geen koper werd gevonden. Een volgend plan om het belang in A.S. Adventure te verkopen kwam er ook niet van. Uiteindelijk moest Fortis Private Equity Mitiska redden van de ondergang, met een kapitaalinjectie van 12 miljoen euro.

geen leuke opdracht

Geuten kijkt er nog altijd ongelukkig op terug. 'De tegenslagen van de eerste jaren hebben ons een vreselijke klap gegeven. We hebben in de jaren daarna vooral aan damage control moeten doen. Rechtzetten wat fout was gelopen. Dat is absoluut geen leuke opdracht. Maar ik denk dat we uiteindelijk meer hebben kunnen doen dan wat iedereen verwacht had.'

De totale ommekeer kwam vooral in 2007. Geuten loodste Mitiska naar de verkoop van zijn vastgoed in Frankrijk, van Brantano en van A.S. Adventure. Dankzij die deals kwam de holding op een berg cash van 130 miljoen euro te zitten. Mitiska investeerde intussen wel al een klein deel van dat bedrag opnieuw, onder meer in de kledingketens Paprika en Cassis, maar eind januari bleef er nog steeds ruim 100 miljoen euro over.

Een luxeprobleem, zeker in financieel onzekere tijden als deze. Maar wel een probleem, blijkbaar. 'Onlangs stonden we in de krant in een tabel bovenaan als een van de best presterende beursgenoteerde bedrijven', zegt Geuten. 'In de tabel ernaast stonden we bovenaan als een van de bedrijven met het minste kansen voor 2009. Het is niet te doen om onze strategie uitgelegd te krijgen.'

Geutens frustratie over het misbegrepen worden door de markt is wellicht vooral af te lezen in de beurskoers. Ondanks zijn herstelpolitiek van de jongste jaren ('dat was toch een mooi parcours'), noteert het aandeel vandaag nog altijd maar tegen zowat een derde van zijn introductieprijs in 1999.

PLEZIER

Dus vindt hij het tijd om het licht uit te doen. 'Als je niet gewaardeerd wordt, is de beurs gewoon een te grote kostenpost. Zeker voor een microcap als wij.' Geuten vindt dat hij de Mitiska-aandeelhouders nog een plezier doet. Want ze kunnen uitstappen met een premie. Maar de aandeelhouders van het eerste uur denken daar wellicht anders over. Daarmee geconfronteerd reageert Geuten: 'Maar mensen verkopen toch veel posities. In 2005 hebben we een kapitaalverhoging gedaan tegen 5 euro. Het huidige bod is dan toch interessant?'

Geuten wil maar wat graag de beursdeur achter zich dichttrekken. 'Het is tijd om met Mitiska wat flexibeler te worden.' Hij wil af van het juk 'retailholding'. Meer vrijheid en ademruimte. Een lichtere structuur. Sneller kunnen beslissen. Met het beursavontuur als nare herinnering.

Copyright © De Tijd

Sluiten

06:00 - 28 maart 2009

Topman Mitiska doet uitkoopbod op eigen holding

RETAIL

(tijd) - Luc Geuten, de gedelegeerd bestuurder van de retailholding Mitiska, heeft via zijn holding Boston nv een bod uitgebracht op alle Mitiska-aandelen die hij niet in bezit had. Als het bod lukt, verdwijnt Mitiska van de beurs. Geuten biedt 13,75 euro cash per aandeel. Het bod heeft een waarde van 56,9 miljoen euro. Geuten controleert 51 procent van Mitiska. Mitiska trok in 1999 naar de beurs tegen 33,50 euro per aandeel.

De holding heeft belangen in de speelgoedketen Fun, de kledingretailers Paprika en Cassis, de zitkussenproducent Fatboy en het vruchtensappenbedrijf Helixir.

Pagina 4

Copyright © De Tijd

Sluiten

08:14 - 27 mei 2009

Overnamebod Geuten op Mitiska geslaagd

Het overnamebod dat Luc Geuten, gedelegeerd bestuurder van Mitiska, via zijn vennootschap Boston heeft uitgebracht op de retailholding is geslaagd.

(tijd) - Na afloop van de biedperiode bezit Boston 95,02 procent van de aandelen Mitiska. Daarmee is de opschortende voorwaarde van 95 procent vervuld. Er volgt nu een uitkoopbod, waarna de notering op Euronext Brussel zal worden stopgezet.

Uit een financiële publiciteit in De Tijd en L'Echo blijkt dat in het kader van het overnamebod van Geuten op de aandelen-Mitiska die hij nog niet in bezit had, 3.837.672 aandelen werden aangeboden. Dat stemt overeen met 90 procent van de aandelen waarop werd geboden. Samen met het 51 procent-belang dat Geuten reeds in Mitiska had levert dat een totale participatie van 95,02 procent op. Via de vennootschap Boston bood Geuten 13,75 euro in cash per aandeel-Mitiska.

Tegen dezelfde voorwaarden loopt nu een uitkoopbod. Dit start reeds vandaag/woensdag 27 mei en loopt tot en met 18 juni. Het resultaat van het uitkoopbod wordt op 25 juni bekendgemaakt.

Koen Lambrecht

Copyright © De Tijd

Sluiten

03:00 - 18 januari 2013 door Michael Sephiha en Patrick Luysterman

Mitiska lanceert vastgoedfonds

De retailholding Mitiska heeft 41 miljoen opgehaald via een nieuw vastgoedfonds. Onder meer de familie Colruyt stapte in. Het fonds mikt op baanwinkel- en retailparkprojecten in Europa.

De retailholding Mitiska verdween bijna vier jaar geleden van de koerstabellen van Euronext Brussel na een beurscarrière van tien jaar. Ze werd van de beurs gehaald door haar uiterst discrete maar machtige topman en referentieaandeelhouder Luc Geuten. Mitiska heeft een jarenlange ervaring in de retailbranche. Het was in het verleden onder meer aandeelhouder of eigenaar van de schoenenketen Brantano, de outdoorspecialist A.S. Adventure en de boekenketen Club. De holding heeft nog steeds bedrijven als Fun en Cassis/Paprika in portefeuille.

Sinds de beursexit houdt de holding zich op in de luwte. Maar dat betekent niet dat ze niet actief is. Zo lag Mitiska onder meer aan de basis van de lancering van het retailfonds Vendis Capital, dat bij een resem partijen meer dan 100 miljoen euro ophaalde.

Begin dit jaar volgde een nieuw fonds: First Retail International. Het mikt op investeringen in baanwinkel- en retailparkprojecten in Oost- en West-Europa en richt zich zowel op projectontwikkeling als op de aankoop van afgewerkte projecten. Voor investeringen buiten België werkt First Retail International samen met lokale partners. In Roemenië kan het alvast beroep doen op Alpha Property Development (InterCora Group), met wie het een exclusieve samenwerking heeft.

Mitiska investeert zelf 10 miljoen euro in First Retail International. De andere investeerders zijn Korys, de Zwitserse Thaler Bank, het pensioenfonds van Belgacom, de private bank KBL en Nextgen. Korys, de beleggingsholding van de Colruyt-familie, legt 5 miljoen euro op tafel. Mitiska en de familie Colruyt zijn geen onbekenden voor elkaar: de Colruyts zijn ook aandeelhouder van Vendis Capital. Thaler Bank, een voormalig onderdeel van Cera, steekt 8,5 miljoen in het fonds. KBL en Nextgen, een holding van een aandeelhouder van de distributiegroep Louis Delhaize (Cora, Match, Profi), investeren allebei 7,5 miljoen euro. Het Belgacom-pensioenfonds houdt het bij 2,5 miljoen euro.

First Retail International haalde al 41 miljoen op en zou voor eind januari toezeggingen op zak moeten hebben om dat op te trekken tot 50 miljoen. Voor de zomer hoopt Mitiska de beoogde 75 miljoen euro te bereiken. Samen met bankkredieten, moet dat het fonds een vuurkracht geven van 200 miljoen. Er wordt gemikt op een rendement ('internal rate of return') van 10 à 15 procent voor de investeerders.

In de raad van bestuur van het fonds zetelen onder meer Luc Geuten (Mitiska), Dirk Eelbode (CEO Thaler Bank) en Piet Colruyt (Korys). Alfred Bouckaert (Belfius Bank) is de voorzitter van de raad van bestuur. De raad neemt ook de rol van investeringscomité op zich.

In België is het retailmarktsegment al veel meer ontwikkeld dan in onze buurlanden. De investeringen in retail warehousing stegen in ons land vorig jaar met 229 procent tot 219 miljoen euro, berekende de vastgoedmakelaar Jones Lang LaSalle. Ketens die men traditioneel in het stadscentrum aantreft (zoals Hema, C&A, Lola&Liza en Kruidvat) openen steeds meer baanwinkels in de periferie. Er is meer parking en de huurprijzen zijn er beduidend lager dan in de stadscentra. Ter vergelijking: de tophuurprijs op de Antwerpse Meir be-

draagt 1.700 euro per m² per jaar. Voor de baanwinkels op de Bredabaan in Antwerpen is de huurprijs maar 165 euro per m² per jaar.

Sinds de crisis is er bij beleggers een groeiende vraag naar vastgoed en heel veel vraag naar retailvastgoed. Het is veel minder risicovol dan het kantoorsegment. Dat kampt veel meer dan retail met leegstand.

Copyright © De Tijd

Sluiten

15:48 - 09 november 2012 door Kurt Vansteeland , Saar Sinnaeve

Shire doekt Movetis op

Shire sluit de Movetis-vestiging in Turnhout. Alle 63 jobs verdwijnen. In 2010 legde het Brits-Ierse farmabedrijf nog 428 miljoen euro op tafel om het Movetis van de beurs te halen.

- ARCHIEF Shire koopt Movetis

Het management van Shire-Movetis heeft vrijdag de werknemers op de hoogte gebracht van zijn intentie om over te gaan tot collectief ontslag en de sluiting van de onderneming in Turnhout. Dat meldt het bedrijf in een persbericht.

Shire legde in het najaar van 2010 nog 428 miljoen euro op tafel om het Kempense farmabedrijf Movetis van de beurs te halen. Movetis was amper elf maanden beursgenoteerd. Met Movetis wilden de Britten stermiddel Resolor in huis halen. Dat product voor de behandeling van chronische constipatie heeft echter nooit de verwachtingen kunnen inlossen. Het geneesmiddel was nog maar in enkele Europese landen te verkrijgen. In de andere landen liepen de gesprekken voor de terugbetaling van het middel moeizaam, waardoor Resolor minder opbracht dan gedacht voor Shire.

Movetis, een spin-out van Janssen Pharmaceutica, begon in 2006 met twee werknemers. Toen Shire het farmabedrijf overnam, waren er een dertigtal. Shire heeft de voorbije jaar nog volop mensen aangeworven, vooral om zijn commercieel team te versterken. Ook werden onderzoekers aangenomen, om andere geneesmiddelen te ontwikkelen. Wellicht zullen die nieuwe geneesmiddelen er nooit komen.

Dirk Reyn, de stichter van Movetis en ook CEO, laat weten dat hij zijn ontslag heeft ingediend als bestuurder. Hij verkiest geen verklaringen af te leggen.

Kort na de overname beschreef de topman van Shire, Angus Russell, Movetis nog als 'een ruwe diamant'. Hij verklaarde in een gesprek met De Tijd dat hij het Kempense bedrijf niet alleen had gekocht voor Resolor, maar ook als Europese hub. Om de eigen producten van Shire, die vooral in de VS te verkrijgen zijn, ook in Europa aan de man te brengen. Daar is het niet van gekomen.

'We willen de werknemers van Turnhout bedanken voor de toegewijde inspanningen die zij leveren sinds Movetis in 2010 door Shire werd overgenomen', zegt Roger Adsett, senior vice president van Shire Specialty Pharmaceuticals' wereldwijde Gastro-Intestinal Business en voorzitter van de raad van bestuur van Shire-Movetis. 'We zullen alles in het werk stellen om de betrokken werknemers de noodzakelijke ondersteuning te bieden tijdens deze procedure.'

20:16 - 20 mei 2011 door Ben Serrure

NPM lanceert uitkoopbod

De Waalse financier Albert Frère en bankgroep BNP Paribas zijn er via hun holding Fingen in geslaagd om minstens 95 procent van de aandelen en 90 procent van de free float (de aandelen die Fingen voor de start van het bod nog niet in handen had) in handen te krijgen. Omdat die twee voorwaarden vervuld zijn, lanceert Fingen een uitkoopbod.

Fingen was er na een eerste biedingsronde wel in geslaagd om meer dan 95 procent van de aandelen te pakken te krijgen (96,4%), maar toen werd er maar 87,6 procent van de free float binnengehaald. Na de tweede biedingsronde is de tweede voorwaarde wel vervuld. Fingen heeft 96,04 procent van de free float in handen.

Daarom volgt nu een uitkoopbod aan dezelfde voorwaarden (49,01 euro per aandeel). Dat bod loopt van 26 mei tot 20 juni. Op 25 mei worden de aandelen, inclusief diegene die Fingen nog niet in handen heeft, wel geschrapt van Euronext Brussel.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

13:12 - 30 maart 2011 door Michael Sephiha

Frère wil Canadese alliantie tot 2029

De Waalse miljardair Albert Frère hoopt zijn langetermijnalliantie met de Canadese familie Desmarais rond het beursgenoteerde GBL te verlengen tot in 2029. Dat staat te lezen in het prospectus van het bod op de Frère-holding NPM.

Het huidige bondgenootschap tussen de twee families loopt af in 2014. De verlenging ervan moet nog onderhandeld worden. De timing van die gesprekken is niet bekend.

Het prospectus, dat pas gisterenavond beschikbaar was, bevat voorts enkele interessante weetjes. Een kort overzicht.

- Indien het bod van Fingen slaagt, zal het belang van de investeringen van NPM in niet-genoteerde bedrijven stabiel blijven of verminderen. 'In ieder geval moeten die investeringen een lager risicoprofiel en een hogere liquiditeit hebben dan in het verleden', klinkt het. Uiteindelijk zal het beleggingsprofiel van NPM lijken op dat van Pargesa of GBL.
- Nadat NPM van de beurs is verdwenen, lijkt een fusie tussen die holding en Fingen/Erbe in de sterren geschreven te staan.
- Het belang van 80 procent van NPM in Transcor Astra Group wordt gewaardeerd op 421 miljoen euro, het (indirecte) belang van 40 procent in het wijndomein Cheval Blanc op 121 miljoen euro en de 19,4 procent in Banca Leonardo op 126 miljoen. Distripar wordt gewaardeerd op 136 miljoen en Belgian Icecream Group (IJsboerke) op 20 miljoen.
- Uit het memorie van antwoord van NPM op het bod van Fingen valt af te leiden dat NPM-topman Gilles Samyn 16,9 miljoen euro zal cashen dankzij de inbreng van zijn 344.722 aandelen. Al moet dat gerelativeerd worden. Om die aandelen te verwerven moest hij naar verluidt meer dan de helft van dat bedrag lenen. Victor Delloye, de algemeen secretaris van NPM en de vertrouwensman van de familie Frère, heeft uitzicht op 9,8 miljoen euro.
- Begin dit jaar heeft NPM een groot deel van zijn obligatieportefeuile verkocht voor 150 miljoen euro.
- De kaspositie van NPM (nettothesaurie) bedroeg begin maart 286 miljoen euro.
- Bank Degroof krijgt voor zijn 'fairness opinion' (onafhankelijke waardebeoordeling) over het bod van Fingen een vergoeding van 650.000 euro.

11:05 - 17 mei 2011 door Pieter Suy

Banden Frère en BNP Paribas nog wat lossier

De Belgische financier Albert Frère maakt verder werk van de 'grote schoonmaak' in de complexe aandeelhoudersstructuur van zijn investeringsmaatschappijen. Nadat Frère zijn holding NPM van de beurs heeft gehaald, wordt nu gesproken met de participaties in GBL, het andere investeringsvehikel van de 85-jarige zakenman.

De Franse bankgroep BNP Paribas verkoopt immers zijn pakket niet-beursgenoteerde aandelen in Pargesa, dat de helft van GBL controleert, aan Parjointco. Dat is de tussenholding van Frère en diens Canadese zakenpartner Paul Desmarais. Door de verkoop daalt het belang van BNP Paribas in Pargesa van 13,7 procent naar 11,3 procent, terwijl de stemrechten dalen van 19,3 procent tot 6,2 procent. Het belang van Parjointco groeit van 54,1 procent tot 56,5 procent, terwijl de holding nu 76 procent van de stemrechten heeft.

Dat BNP Paribas zijn onrechtstreekse belang in GBL afbouwt komt niet als een grote verrassing. 'De transactie is een onderdeel van de herstructurering van de gehele 'cascade-aandeelhoudersstructuur' boven de groep,' legt analist Tom Simonts van KBC Securities uit in een rapport. 'Die reorganisatie maakt de weg vrij voor een exit van BNP Paribas en een verlenging van de alliantie tussen Frère en Desmarais.' Eerder had BNP Paribas al een zesde verkocht van zijn belang in Erbe, een van de controleholdings boven NPM.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

07:19 - 15 april 2011 door Jean Vanempten , Michael Sephiha

'Frère beloont trouwe aandeelhouders'

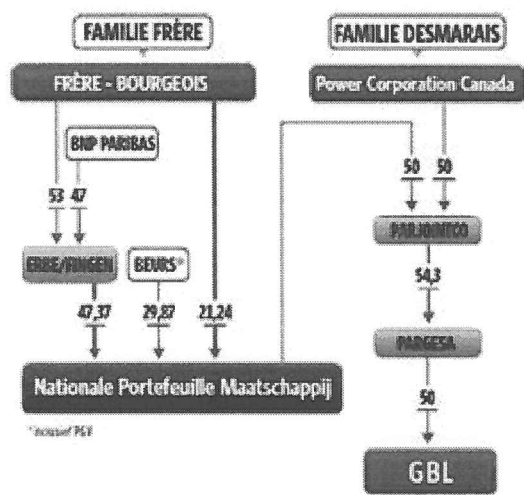
De eerste aanvaardingsperiode van het bod van Fingen op de beursgenoteerde holding NPM loopt nog tot 19 april. Als dat bod slaagt, neemt de strategie van de groep-Frère een nieuwe wending. Met dit bod wordt een periode afgesloten. Gilles Samyn, de gedelegeerd bestuurder van Fingen en van NPM, blikt terug op het parcours van NPM en kijkt vooruit naar de nieuwe strategie die implicaties heeft voor de structuur van de hele groep-Frère.

In Loverval is het hoofdkwartier van de groep-Frère gevestigd. In de moderne gebouwen van NPM wordt uitgekeken naar het bod van Fingen op NPM. Als dat slaagt, wordt de 'groep van Charleroi' geleidelijk een exclusief familiaal bedrijf dat vooral gericht is op de controle van Pargesa/GBL. Daarmee geeft de Waalse financier Albert Frère een nieuwe wending aan zijn beursrijk: Pargesa en GBL worden de toegangspunten voor derden tot de groep.

Die wending komt niet volledig onverwacht. Het was duidelijk dat de controleketen over Pargesa/GBL aan verandering toe was. Gilles Samyn is goedgeplaatst om de drijfveren van dit bod te duiden. Hij staat al sinds 1983 in dienst van Albert Frère. Onlangs is hem gevraagd tot 2018 aan boord te blijven. Iets wat hij aanvaard heeft.

'Op mijn voorstel heeft de groep besloten het bod op NPM uit te brengen', verklaart Samyn. 'De structuur moet na bijna 23 jaar aangepast worden aan de markt- en partnerschapsevoluties. De hertekening van de groep kan uiteraard rekenen op de steun van Albert Frère en zelfs meer dan dat. Tegelijkertijd blijft het partnerschap met BNP Paribas bestaan tot 2028, maar de Franse financiële groep bouwt de participatie in Erbe stilaan af, vermoedelijk wegens Basel III - de hogere kapitaalvereisten voor de banken - dat een zware last zal leggen op alle financiële instellingen.

Participatie



Erbe, de holding die 100 procent van Fingen bezit, is exclusief gecontroleerd door Frère-Bourgeois en is voor 53 procent het bezit van Frère-Bourgeois, de topholding van Frère, en voor 47 procent van BNP Paribas. Als het bod op NPM slaagt, zal Erbe via Fingen 70 procent van NPM controleren en Frère-Bourgeois 30 procent. Nadien zal onder meer de participatie van BNP Paribas afgebouwd worden en komt geleidelijk het gefuseerde Fingen/ NPM voor 100 procent in handen van de groep-Frère, via Erbe en Frère-Bourgeois.

De overnameprijs van NPM is afhankelijk van een reeks factoren. De prijs die BNP Paribas krijgt voor zijn Erbe-aandelen, is gelijk aan de biedprijs op NPM. Fingen en zijn financieel adviseur hebben de criteria in detail uitgelegd in het prospectus. De biedprijs van 49,01 euro per aandeel NPM weerspiegelt een premie van 2,75 procent of een korting van 3,14 procent ten opzichte van het 'geherwaardeerd nettoactief' van NPM. Het verschil ligt in het feit of de verkoper een 'liquidatiewaarde' dan wel een 'going concernwaarde' neemt. Bij toeval komt de prijs van dit bod dan uit op 7,5 procent van het aangepaste nettoactief en dat is evenveel als de inkoop van de Erbe-aandelen van BNP Paribas door de groep-Frère', legt Samyn uit.

'Het is belangrijk dat je de trouwe aandeelhouders die je hun geld hebben toevertrouwd, terugbetaalt met liquiditeiten als de groep van uitzicht en structuur verandert. Daar hechten we een groot belang aan. Zeker voor Albert Frère is dat belangrijk. De familie Frère is de markt dan ook dankbaar voor het vertrouwen dat in haar gesteld is', voegt Gilles Samyn eraan toe.

NPM was 23 jaar onder controle van de groep-Frère. Samyn verdedigt met verve de verwezenlijkingen van de holding. 'Wie 23 jaar geleden in NPM investeerde, heeft een gemiddelde jaarlijkse return van 12,5 procent genoten. Dat wil zeggen dat 100 euro van 1988 nu 1.501 euro is geworden. Over diezelfde periode was de gemiddelde return in Europa maar 9 procent: 100 euro van 23 jaar geleden is nu 733 euro.'

Daarnaast benadrukt Samyn dat de gecontroleerde deelnemingen - de deelnemingen waar de holding zelf een actieve rol in speelde - over 23 jaar een jaarlijkse return van 15,7 procent opbrachten tegenover 9,8 procent voor onze steraandelenportefeuille (lager risico maar hogere verhandelbaarheid). 'We hebben een hele reeks goede investeringen gedaan, die ook voor de aandeelhouder van NPM erg lonend waren. Ik verwijs naar Quick, GIB, Dupuis, Helio Charleroi, Joseph, Pasadena, Go Voyages, Taittinger, Société du Louvre en andere. Volgens objectieve criteria hebben die tussen 16 en 66,5 procent per jaar opgeleverd. Dat waren dus goede investeringen voor de aandeelhouders.'

'Maar de 15,7 procent is een gemiddelde en niet alle deals van NPM waren successen.' Dat was ongetwijfeld het geval met de Franse kaasgroep Entremont. 'Het is waar dat dat onze 'slechtste' deal was. Er is ontzettend veel managementtijd in het dossier gekropen. In het begin leek het een gunstig dossier, maar we hebben het reglementaire en politieke kader onderschat', zegt Samyn. 'De verkoop vond dus plaats in ongunstige omstandigheden, maar we hadden geen keuze.' NPM slikte op haar deelneming een serieus verlies.

Ook het dossier-IJsboerke is een moeilijk geval voor NPM, zelfs na de overname van nog twee andere producenten en de omvorming tot BIG. 'De industriële groepen kregen een kans om met de overname van BIG een

belangrijke stap te nemen, maar ze zagen de voordelen niet. Daarom zal BIG zelf de herstructurering doorvoeren. Er is geen haast, er zit geen druk op om deze activa te verkopen', verduidelijkt Samyn.

Teleurstellend

'Weliswaar, en ik wil zeer objectief blijven, zijn onze prestaties de jongste jaren teleurstellend geweest ten opzichte van wat ze in het verleden waren. Dat is zeker gedeeltelijk het gevolg van de crisis, de verspilde managementtijd op Entremont. Maar niet uitsluitend. Voor de toekomst kan ik alleen onderlijnen wat in het prospectus beschreven is: dat mogelijke toekomstige investeringen een lager risicoprofiel en een hogere verhandelbaarheid moeten hebben in het kader van het beheer als goede huisvader van een familiale vennootschap. Zoals ik het daarnet duidelijk heb gemaakt, geven zulke investeringen ook lagere returns. Dat is precies een van de redenen waarom wij besloten hebben dit bod uit te brengen.'

De omvorming van NPM zal geleidelijk verlopen. Succesvolle partnerships, zoals met Ackermans & van Haaren, blijven uiteraard bestaan. Alleen zullen een aantal activa uiteindelijk wel in de etalage belanden, omdat de groep haar verplichtingen wil blijven honoreren.

Samyn wijst erop dat NPM nooit een private-equityspeler als dusdanig is geweest. 'We zijn een holding en er is een fundamenteel verschil met private equity. Een holding heeft geen dwingende tijdslijn of timing om een participatie te verkopen. Bovendien gebruikt een holding geen hefboom, we nemen geen extra schuld op om iets te financieren.'

Er is nog een gevoelig punt: de cascadestructuur van de groep-Frère, waarbij een opeenvolging van holdings ervoor zorgt dat de controle over een groter geheel gegarandeerd kan worden. Volgens Samyn is dat in België een goede manier om groepen te ontwikkelen. 'Dit is niet het einde van de cascadestructuren, integendeel. Het zijn de cascadestructuren die kunnen zorgen voor een hefboomeffect, maar niet op om het even welke wijze. Het gaat om een hefboom op het eigen vermogen en het is precies dat eigen vermogen dat soms zo ontbreekt aan andere groepen! Het is dat soort structuren dat enkele groepen vandaag toelaat de controle te bewaren zonder de groei te beperken. Bovendien heeft de cascadestructuur, in tegenstelling tot de schuldfinanciering, het grote voordeel het risico niet te doen oplopen. Voor familiale groepen is een cascadestructuur een van de beste manieren om de controle te bewaren', stelt Samyn.

Dat NPM niet langer deel zal uitmaken van de cascadestructuur bij de groep-Frère, komt omdat NPM's rol is uitgespeeld. 'Sinds 1994 was het disagio (een beurskoers die lager is dan de onderliggende waarde, red.) te groot geworden. We konden geen kapitaal meer ophalen zonder een te grote kostprijs te betalen. Al die tijd hebben we gepoogd waarde te creëren voor de aandeelhouders. Dat is ons gelukt. Maar als financieringsbron had NPM geen toekomst meer. Bovendien zijn we flexibel. Door de veranderende omstandigheden hebben we ons aangepast.'

Kwelduivel

Misschien is de eeuwige kwelduivel van de holdings het disagio waarmee ze noteren tegenover de onderliggende waarde van hun participaties. 'Ik heb eens gezegd dat we de activa beheren en de markt het disagio bepaalt. Van 1988 tot 1994 hebben onze aandeelhouders ons vers kapitaal met een disagio van 10 procent mogen toevertrouwen. Nadien is dat opgelopen. Nu krijgen onze beleggers de kans met een lagere korting uit te stappen. Dat is uiteindelijk het belangrijkste van het 'disagioverhaal', kunnen desinvesteren met een lagere korting, en dat gebeurt met dit bod.'

'Voor de rest moet ik toegeven dat ik er niet in geslaagd ben het disagio naar beneden te krijgen. Nochtans hebben we ons uiterste best gedaan. We hebben volledige transparantie gegeven, onze onkosten gedekt door

trading prestaties (het kopen van aandelen om die op relatief korte termijn weer te verkopen, red.), eigen aandelen ingekocht en een mooie return gegeven over de hele periode. Dus past hier bescheidenheid. Het terugdringen van het disagio is niet gelukt. Maar met dit bod kan de belegger NPM met een korting van 7,5 procent verkopen en instappen in GBL met een korting van 25 procent. Een disagio van 25 procent is abnormaal,' stelt Samyn.

Als de bovenstructuur in het beursimperium van Albert Frère vereenvoudigt, heeft dat dan gevolgen voor de neerwaartse structuur, voor het geheel Pargesa/GBL? Neen. In het prospectus wordt nogmaals benadrukt dat de groep-Frère voor de zeer lange termijn aandeelhouder blijft in zogenaamde blue chips als Total en, via GBL, ook in onder meer GDF Suez, Pernod Ricard, Lafarge of Imerys.

Via Parjointco controleert de familie Frère met de Canadese familie Desmarais Pargesa en GBL. Er wordt onderhandeld om het partnerschap tussen de families, dat loopt tot 2014, te verlengen. De bedoeling is dat tenminste te laten duren tot 2029. 'Er stellen zich geen problemen', verzekert Gilles Samyn. 'Op zich is het een unieke samenwerking die al loopt sinds 1990. Beide groepen kennen elkaar erg goed. Ook de tweede en de derde generatie van beide families kennen elkaar uitstekend. Ik verwacht dat de gesprekken nog dit jaar positief afgerond worden.'

Blijft één gevoelig punt over. Wie volgt Albert Frère op? Hij werd dit jaar 85 jaar, maar van een pensionering is geen sprake. 'U kunt zich wel voorstellen dat in een groep als de onze dat soort vragen een antwoord heeft, maar enkel Albert Frère zelf zal op die vragen een antwoord geven', besluit Samyn.

Copyright © De Tijd

Sluiten

08:31 - 26 april 2011 door Kurt Vansteeland

Fingen heeft 96,4 procent van NPM

De Waalse financier Albert Frère en bankgroep BNP Paribas hebben via hun holding Fingen 96,4 procent van de Nationale Portefeuillemaatschappij in handen, na afloop van de eerste ronde van hun overnamebod.

- Frère beloont trouwe aandeelh...

Frère en BNP Paribas bieden via hun holding Fingen 49,01 euro per aandeel NPM. De eerste ronde van het overnamebod liep van 30 maart tot 19 april. Fingen verwierf zo 26,6 miljoen aandelen NPM. Dat komt neer op 87,6 procent van de aandelen NPM die de holding voor de start van het bod nog niet in handen had, de zogenaamde 'free float'.

Dat is minder dan de 90 procent die Fingen wou binnenhalen. Die eerste voorwaarde laat Fingen vallen, de tweede voorwaarde - dat de Bel20 of de netto-actiefwaarde van NPM ten opzichte van 2 maart niet met meer dan 10 procent mochten zakken - was wel vervuld. Het bod is nu onvoorwaardelijk en Frère en BNP Paribas heropenen bijgevolg het overnamebod tegen dezelfde voorwaarden. Die 'tweede ronde' loopt nu van 27 april tot 18 mei. Met de aandelen die Fingen zelf reeds in bezit had, controleert de holding al 96,4 procent van NPM.

Uitkoopbod

Slaagt Fingen er tijdens die twee rondes in minstens 95 procent van de aandelen en 90 procent van de free float (de aandelen die Fingen voor de start van het bod nog niet in handen had) in handen krijgen, dan volgt een uitkoopbod. De eerste voorwaarde is nu al vervuld, bij de tweede voorwaarde staat de teller dus op 87,6 procent. Na het uitkoopbod verwijnt NPM normaal gezien van de beurs.

De kans is reëel dat dat zinkspecialist Nyrstar na diens kapitaalverhoging van 490 miljoen euro bij de eerstkomende kwartaalherfschikking van de Bel20 - op 17 juni - het vrijgekomen Bel20-zitje van NPM mag innemen.

00:00 - 11 februari 2012 door Jan De Schampelaere

Nog 180.000 stuks Omega Pharma liggen 'op zolder'

Marc Coucke (foto) en Waterland Private Equity hebben na het aflopen van het uitkoopbod op Omega Pharma 99,26 procent van alle aandelen in handen. Dat betekent dat er nog zo'n 180.000 aandelen ergens rondslingeren op Vlaamse zolders.

Het aandeel Omega Pharma is inmiddels van de beurs geschrapt. Het overnamebod is afgelopen. Maar zoals steeds bij overnametransacties blijkt een deel van de aandeelhouders hun aandelen niet aangeboden te hebben.

Gewoon vergeten. Niet op de hoogte. Of de documenten - van toen nog niet alles elektronisch was - ergens verloren geraakt op zolder. Dat geldt zeker bij bedrijven die lang op de beurs hebben gestaan.

Bij zo'n krasse knarren van de beurs gebeurt het vaak dat bij een uitrookbod overnemers uiteindelijk meerdere procenten van het aandelenkapitaal niet in handen krijgen. Omega Pharma was een relatieve 'jongeling' op de beurs, die pas in 1998 debuteerde. En daarom is dus 'maar' 0,74 procent van de stukken niet aangeboden.

NOG 30 JAAR

Zo'n 180.000 aandelen zijn dus nu nog in omloop. Maar niet getreurd voor zij die toch nog op een aandeel Omega Pharma botsen. Die geven nog 30 jaar lang recht op een uitkering van 36 euro per stuk, de prijs die Coucke ook voor alle andere aandelen betaalde.

Die 180.000 'verloren' aandelen - die nu van rechtswege aan de overnemers toekomen - zijn aan die prijs 6,5 miljoen euro waard. Dat bedrag moeten de overnemers tot 2042 op een geblokkeerde rekening storten bij de Deposito- en Consignatiekas.

Een deel van die aandelen zal zonder twijfel nog opduiken maar hoogstwaarschijnlijk niet allemaal waardoor Coucke samen met Waterland het bedrijf toch met een kleine korting in handen krijgt.

De overnameprijs van 36 euro waardeert Omega Pharma op 873 miljoen euro.

00:00 - 16 maart 2012 door Jan De Schampheleere En Michaël Sephiha

'Dit was me op de beurs nooit gelukt'

Omega Pharma doet de grootste overname in zijn 25-jarig bestaan. Het betaalt 470 miljoen euro voor een reeks voorschriftvrije geneesmiddelen van de Britse farmareus GSK.

Marc Coucke, de oprichter en co-eigenaar van Omega Pharma - samen met het private-equityfonds Waterland - neemt tussen de conferencecalls door een kwartiertje de tijd om commentaar te geven bij de deal. 'Shoot', zegt hij nog voor hij aan tafel plaatsneemt. Coucke is gehaast en ziet er moe uit. En ongeschoren. Het was een helse maand en het ging allemaal bijzonder snel. 'Ik ben de voorbije maand bijna de hele tijd in Londen geweest', zegt hij. De ondernemer onderhandelde prioritair met GSK. 'Tot het lek in De Tijd. Ieder zijn job, hoor. Maar dat heeft de concurrentie wakker geschud. En de overname uiteindelijk 10 miljoen euro duurder gemaakt.' In de nacht van woensdag op donderdag zette hij de verlossende handtekening onderaan het overnameakkoord.

De timing van de deal is opmerkelijk. Het is amper een maand geleden dat Omega Pharma van de beurs verdween. Is dat toeval?

Marc Coucke: 'Ik denk niet dat we deze deal als beursgenoteerd bedrijf hadden kunnen doen. Met het huidige klimaat op de beurs toch niet. Met de beurs van tien jaar geleden misschien wel. Het moest snel gaan. Snelheid en zekerheid van uitvoering waren voor de verkoper zeer belangrijk. De bestaande aandeelhouders van Omega Pharma (Coucke, Waterland en onrechtstreeks drie andere private-equityfondsen, red.) hebben 200 miljoen euro vers kapitaal aangebracht. Als je op de beurs staat en moet gaan uitleggen dat je eventjes 200 miljoen nodig hebt, dan krijg je onmiddellijk alle mogelijke... (denkt na) Dan wordt het aandeel meteen een speelbal van... Je kan de verkoper dan absoluut niet garanderen dat je het geld zal verzamelen. Mijn gevoel is dat het als beursgenoteerd bedrijf niet had gekund.'

U vertrouwt de beurs niet meer?

Coucke: 'Pas op. Ik heb veel aan de beurs te danken. Veel overnames in het verleden had ik niet kunnen doen zonder de beurs. Maar deze keer is het anders. Elk bedrijf heeft zijn fases. De beurs heeft haar fases. Je moet kijken wanneer wat kan. Meer niet.'

Het is heel snel gegaan. Wanneer bent u op het dossier gesprongen?

Coucke: 'Daarvoor moet je eerst een beetje de historiek bekijken. GSK had begin 2011 beslist om enkele merken van voorschriftvrije geneesmiddelen (OTC of over the countertegeneesmiddelen, red.) te verkopen. We hebben toen ook een 'teaser' van twee pagina's gekregen, maar we zijn er niet verder op ingegaan. Het was veel te groot voor ons. Er zaten ook deels Amerikaanse merken in het pak en dat interesseerde ons minder. Maar het hele pakket raakte niet verkocht. Uiteindelijk ging het Amerikaanse gedeelte naar Prestige Brands. Dat gebeurde in januari.'

En toen bent u in actie geschoten?

Coucke: 'Inderdaad. Voor ons is het eigenlijk een klein beetje 'Chefaro revisited'. Wij hebben in 2001 Chefaro

van Akzo Nobel overgenomen. Dat bedrijf stond toen al een jaar te koop. Wij zijn naar het management gestapt met onze voorwaarden en een maand later was het van ons. Ook nu gebeurde het zo. Met Chefaro haalden we merken als Predictor en Davitamon in huis. Dat was een belangrijke overname. Vandaag eveneens.'

Hadden de aandeelhouders van het beursgenoteerde Omega Pharma niet het recht te weten dat er een grote overname op komst was toen de beursexit nog bezig was? Zat er met andere woorden niet meer in voor hen?

Coucke: 'Ik was toen nog niet met het GSK-dossier bezig. Echt. Ik was er niet mee bezig. De eerste meeting met de Britten was pas op 9 februari. En trouwens: er is niemand die weet of de koers van Omega 10 procent zou stijgen of dalen moesten we nog op de beurs gestaan hadden.'

Hoe belangrijk is de overname?

Coucke: 'Met de overname kopen we meer dan 200 miljoen euro omzet (in 2010 bedroeg de groepsomzet van Omega 857 miljoen, red.). Het was een uitgelezen kans om op termijn hét Europese OTC-bedrijf te worden. We beginnen mee te doen met de groten. We zijn nu het nummer 6 in Europa. Maar we zijn er nog niet. De meeste OTC-bedrijven hebben een ebitda-marge (operationele kasstroom/omzet) van 25 procent. Wij zaten altijd aan 16 procent. Met deze overname doen we een stap richting die 25 procent. Maar om er te geraken gaan we nog veel boterhammen moeten eten.'

Hoe verandert dat de winstprognoses van het bedrijf?

Coucke: 'Wat zou ik daar over zeggen? De groep zou, de merken van GSK inclusief, in 2013 toch wel de kaap van 250 miljoen euro ebitda moeten ronden (in 2010 haalde Omega 139 miljoen ebitda, red.). Dan ben je stilaan in de Champions League aan het spelen.'

Hebt u niet te veel betaald? U betaalde slechts 1 keer de omzet om Omega Pharma van de beurs te halen. Nu betaalt u 2,1 keer de omzet.

Coucke: 'Dat is appels vergelijken met peren. We kopen van GSK enkel de merknamen. Daar zitten geen kosten, geen structuur, geen personeelskosten aan vast. Daardoor ligt de factor waarmee de bedrijfskasstroom van de betrokken activiteiten wordt vermenigvuldigd (de 'multiple') om tot de overnameprijs te komen bij deze transactie eigenlijk lager dan bij het overnamebod op Omega. We konden trouwens minder betaald hebben moesten er geen perslekken geweest zijn. Plots veranderde de sfeer en schakelden ook andere potentiële bidders een versnelling hoger.'

Van welke producten uit de overgenomen portefeuille van GSK verwacht u het meest?

Coucke: 'We kopen onder andere Lactacyd, een product voor de vrouwelijke hygiëne dat ook in supermarkten wordt verkocht. En met de pijnstiller Solpadeine betreden we een nieuw segment. Of neem Valda voor verkoudheden. Iedereen kent dat nog. Al die merken zijn door GSK eigenlijk drie jaar een beetje verwaarloosd. Ik denk dat wij daar meer mee kunnen doen. We gaan daar onze organisatie, marketing en reclame achter zetten.'

Het geval Omega Pharma lijkt het schoolvoorbeeld van hoe private equity typisch een bedrijf belaadt met schulden. Hoeveel schulden zitten er ondertussen op Omega Pharma?

Coucke: 'Daar ga ik niet op in. Dat hoeft ik ook niet meer. We staan niet meer op de beurs, hé? (grijnst) Maar nog eens: het geld voor de overname komt voor 270 miljoen euro uit bankschulden. De bestaande aandeelhouders hebben ook 200 miljoen vers kapitaal ingebracht. Daardoor is de schuld van het bedrijf zelfs gedaald. Het is voor ons een belangrijke, transformerende overname maar ik wou geen enkel risico nemen.'

Copyright © De Tijd

Sluiten

00:00 - 16 december 2011 door Pierre Huylbroeck

Beurscultuurpessimisme

Commentaar

Topdesigner Michael Kors gaat naar de beurs. Taminco gaat niét naar de beurs. De chemiegroep, die in 2010 tot de Vlaamse Onderneming van het Jaar werd gekroond, verdwijnt in de portefeuille van Apollo. De Amerikaanse investeringsgroep betaalt de Britse private-equitygroep CVC 1,2 miljard euro voor de Gentse parel. CVC stapte vier jaar geleden in Taminco en boekt een riant meerwaarde. Een mooi succes in deze mistroostige beurstijden.

Het had anders kunnen lopen. Bijna twee jaar geleden was Taminco het laatste beursrijpe Belgische bedrijf dat op een haartje na zijn intrede op de Brusselse beurs had gedaan. De uitnodigingen voor de feestelijke introductie waren al uitgestuurd. Maar helaas, de beursomgeving was toen erg negatief en te weinig institutionele beleggers haptten toe.

Taminco was het laatste echt vergevorderde beursdossier in België. In plaats van verhoopt vers bloed, sijpelde bloed weg. De beslissing van Marc Coucke, het boegbeeld van de Vlaamse ondernemers, om zijn Omega Pharma van de beurs te halen, zal ongetwijfeld navolging krijgen. Hij gaf als reden dat de 'strategische herpositionering enkel geïmplementeerd kan worden met behulp van sterke financiële partners die de langetermijndoelstellingen volledig begrijpen en ondersteunen'. Lees: blijf als bedrijf weg van de beurs, behalve als je per se met onbetrouwbare, labiele en onwetende aandeelhouders wil zitten. Die boodschap is tekenend. Het is van het economisch zwartgallige jaar 1981 geleden dat de beurscultuur in België zo diep wegzakte. 'Beurs' is hier een heus vloekwoord geworden.

In de VS daarentegen is die beurscultuur levend en wel. Niet alleen modekoning Michael Kors mag trots de Wall Street-bel luiden. Kort nadien volgen de introducties van Zynga (van het spelletje Farmville), Tumi Holdings, een producent van luxereiskoffers, en Glam Media, een communicatiebureau gericht op vrouwen.

Economische weerbaarheid is sterk gecorreleerd met een goed functionerende beurs. In een economie waarin beleggen in bedrijven met groeiambities sterk wordt afgeraden - door politieke leiders, door populaire media, door regelgevers die verzekeraars en banken uit aandelen jagen, door de demotiverende returns van de voorbije maanden en door een breed gedragen maatschappelijk pessimisme - is de noodzakelijke overschakeling naar herstel veel moeilijker te maken.

Onze contreien kwamen kort na 1981 tot dat besef. En toen ging het relatief snel. Dertig jaar later hopen we van harte op een herhaling. Inmiddels blijft het spijtig dat de grote Belgische beleggers blijkbaar te weinig interesse toonden in Taminco en dat de kleine Belgische beleggers die kans niet werd gegund.

Moeten die dan maar in Michael Kors Holdings beleggen? Kors wil alleszins aan de slag. Hij wil met het opgehaalde geld het aantal Kors-handelszaken verdubbelen. Ver weg van België, uiteraard.

03:09 - 17 augustus 2011 door Michael Sephiha

Coucke moet laatste horde nemen

Gesprekken over beursexit Omega Pharma zitten in laatste rechte lijn Wachten op definitief groen licht van één of twee banken

Omega Pharma-topman Marc Coucke (foto), het investeringsfonds Waterland en enkele betrokken banken zitten in de laatste rechte lijn voor de beursexit van het farmabedrijf. Dat vernam De Tijd.

De Tour de France - Omega Pharma is de hoofdsponsor van de wielerploeg Omega Pharma- Lotto - en de zomervakantie leidden tot wat vertraging, maar de plannen zijn nu vergevorderd. Slechts één of twee banken, waar Omega Pharma leningen heeft lopen, moeten nog hun definitieve instemming geven. Het gaat naar verluidt niet om de grootste geldschietter(s) van Omega Pharma, integendeel. Maar alle banken waarmee wordt samengewerkt, moeten bij zo'n operatie hun akkoord geven. Kan die laatste horde de operatie vooralsnog vertragen of doen mislukken? Daar lopen de meningen over uiteen. De ene waarnemer houdt daar rekening mee, de andere stelt dat het enkel om een formaliteit gaat. 'Maar de laatste loodjes wegen het zwaarst.'

Prijs

Over de prijs waartegen Omega Pharma van de beurs gehaald zou worden, is nog altijd niets bekend. Omega Pharma gaf vorige maand aan dat het inzake de biedprijs een werkhypothese hanteerde van 37 euro. Net voor het eerste artikel over de beursexit eind mei in De Tijd verscheen, noteerde Omega Pharma op 31,97 euro. Onmiddellijk nadien spurtte het aandeel naar 36,8 euro. Door de beursmalaise is de koers weer gezakt naar 32,45 euro. Tegenover die koers zou een prijs van 37 euro een premie van 14 procent inhouden.

De farmagroep stelde begin juli dat nog geen enkele definitieve beslissing was genomen over de uitvoering van de operatie of de financiering ervan. Sindsdien heerst radiostilte bij Omega Pharma. Bij de publicatie van de halfjaarresultaten op 4 augustus werd met geen woord over een beursexit gerept.

Volgens eerdere berichten zou de familiale holding Couckinvest het uitkoopbod op Omega Pharma uitbrengen. Het investeringsfonds Waterland Private Equity en enkele co-investeerders zouden samen met Coucke in het kapitaal van Couckinvest komen. De flamboyante ondernemer zou als topmanager van Omega Pharma aan boord blijven.

Eigen aandelen

Coucke bezit via Couckinvest 30,01 procent van het farmabedrijf uit Nazareth. Het bedrijf heeft 3,6 procent eigen aandelen in handen en de Amerikaanse vermogensbeheerder Capital Research Group 5,1 procent. De rest van het kapitaal (61,3%) zit bij het publiek.

16:23 - 23 november 2012 door Michael Sephiha en Piet Depuydt

Omega Pharma doet overname in Italië

Omega Pharma koopt de pijnstillers Optalidon, een van de bekendste pijnstillers in Italië. Dat zegt Marc Coucke in een interview met De Tijd.

Optalidon, tot nu toe in de handen van Novartis, is de eerste overname van Omega Pharma sinds de groep begin dit jaar een reeks merken van de farmareus GlaxoSmithKline (GSK) kocht.

'De overname van de GSK-merken heeft het ons mogelijk gemaakt om in één jaar tijd te evolueren van een nichespeler in kleine markten tot een groep die stevig staat in grote segmenten – middelen tegen verkoudheid, pijnstillers, middelen voor maag- en darmaandoeningen – én in grote markten aanwezig is', zegt Coucke, verwijzend naar Frankrijk, Italië, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.

Nu zaterdag: Interview Marc Coucke

Lees het uitgebreide gesprek met de Omega Pharma topman in De Tijd van zaterdag 24 november.

'We zijn geëvolueerd van een groep van tientallen bedrijven naar een gestroomlijnd geheel met filialen in tal van Europese landen en zijn hoofdkwartier in België.'

Coucke haalde begin dit jaar Omega Pharma van de beurs met de hulp van de private-equitygroep Waterland. Volgens hem is de slagkracht van het bedrijf verbeterd na de beursexit. 'We zijn gegroeid dankzij de beurs, maar een bedrijf heeft zijn levensfasen en het was niet ideaal voor ons om nu nog op de beurs te staan.'

De *entrepreneur* gaat ook het huidige debat tussen ondernemers en politici niet uit de weg. 'Als ondernemers op dit ogenblik nerveus zijn, dan is dat omdat het vandaag moeilijk ondernemen is, en echt niet omdat de ondernemers niet meer kunnen frauderen', zegt hij onder meer.

00:00 - 05 maart 2013 door Michael Sephiha

GSK-deal schot in de roos voor Coucke & co

De overname van 54 merken van GlaxoSmithKline (GSK) legt Omega Pharma geen windeieren. De groep boekt voor het eerst 1 miljard omzet en haar operationele marge springt van 15,5 naar bijna 20 procent.

Sinds topman Marc Coucke en de private-equitygroep Waterland Omega Pharma van de beurs haalden, hoeft de farmagroep niet meer over haar resultaten te communiceren en geen rekening te houden met de capriolen van haar beurskoers. Maar omdat Omega Pharma onlangs obligaties uitgaf, geeft het bedrijf druppelsgevijs toch inzage in zijn cijfers. Die dragen voor het eerst duidelijk de stempel van de overname van de merkenportefeuille van GlaxoSmithKline (GSK) vorig jaar, de grootste overname ooit voor Omega Pharma. De ex-Bel20'er legde toen 470 miljoen euro op tafel voor 54 merken, waaronder Lactacyd, de pijnstillers Solpadeine en de keeltabletten Valda. Die zijn maar voor zes maanden opgenomen in de cijfers.

Van de 54 merken bracht Omega Pharma er zeven onder in zijn top 20 (zie inzet). De marges op die nieuwe topproducten zijn (veel) hoger dan de marges op de producten die ze vervangen. Het aandeel van de generische middelen wordt ook kleiner. De nieuwe productmix komt tot uiting in de evolutie van de winstgevendheid: de recurrente operationele kasstroom (rebitda) klom met 45 procent tot 202 miljoen en vertegenwoordigt voortaan 19,4 procent van de omzet, tegenover 15,5 procent voor de GSK-deal. De betere operationele marge is eveneens te danken aan het besparingsplan dat Omega Pharma na de GSK-overname invoerde. 'In al de landen waar we aanwezig zijn, hebben we op de vaste kosten gelet - zeker waar we de activiteiten gereorganiseerd hebben - om meer te kunnen investeren in merken en onderzoek & ontwikkeling (O&O)', zegt gelegeerd bestuurder Marc Coucke.

Kritische massa

De omzet van de farmagroep rondde voor het eerst de kaap van 1 miljard euro. Bijna de helft daarvan komt van de twintig topmerken. 'We hebben dankzij de overname in meerdere Europese sleutelmarkten een kritische massa bereikt die we vroeger niet hadden', stelt Coucke. 'We zijn voortaan een niet te onderschatten speler in het VK, Duitsland en Italië. In zeven landen ligt onze omzet hoger dan 50 miljoen euro.'

De overname van de GSK-merken mag dan wel positief zijn voor de resultatenrekening, ze laat ook sporen na in de balans. De nettoschuld steeg tussen eind 2011 en eind vorig jaar met 334 miljoen euro tot 757 miljoen. Die stijging werd gedeeltelijk opgevangen via een kapitaalverhoging van 190 miljoen euro, waarop zowel Marc Coucke als zijn partner Waterland intekende.

De immateriële activa op de balans van Omega Pharma - lees: de activa die een rol spelen in het financiële proces, maar niet in het fysieke bedrijfsproces - klommen tot 1,5 miljard euro. De groep waardeert haar merken op ongeveer 950 miljoen. De rest van het bedrag bestaat uit goodwill, de meerprijs die betaald wordt tegenover de boekwaarde van een overgenomen bedrijf.

Toen Omega Pharma nog op de beurs stond, hadden analisten en andere waarnemers vragen bij het hoge bedrag aan immateriële activa. Dat is door de GSK-deal nog eens fors gestegen. 'Dit was me op de beurs nooit gelukt', zei Coucke na de overname. En terecht, mocht Omega Pharma nog op de beurs noteren, dan zou het aandeel bij de aankondiging van de deal wellicht afgestraft zijn. Desondanks blijft de overnamemachine

doorgaan. De farmagroep kondigde vorige week nog de overname van de cholesterolremmer Arterin aan.

'We zijn de richting aan het ingaan die we wilden. Onze topmerken liggen overal in de apotheek en we boeken in het kader van onze langetermijnstrategie al resultaten op korte termijn', stelt Coucke. Dit jaar zullen de GSK-merken voor het volledige jaar meetellen. 'We verwachten een mooie omzetsijging via interne groei. We moeten hard knokken en zeer alert zijn, maar het jaar is alvast goed begonnen.'

DE TOPMERKEN VAN OMEGA PHARMA

- Huidverzorging: ACO, Lactacyd, Wartner, Bodysol, Dermalex.
- Verkoudheid: Bittner, Physiomer, Phytosun, Valda, Prevalin, Beconase.
- Parasieten, insecten: Paranix, Jungle Formula, Paravet
- Vitamines, mineralen en supplementen: Biover, Abtei, Davitamon Etixx, Dynarax, Granufink, Bional.
- Andere: Solpadeine, Silence, Nytol, Opticalm, Predictor, XLS.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 06 augustus 2013 door Michael Sepiha

Coucke & co oogsten na beursexit Omega

Het gaat Omega Pharma voor de wind. En daar profiteren ook de aandeelhouders van: Marc Coucke, het investeringsfonds Waterland en diens bondgenoten keerden zichzelf in juli 40 miljoen dividend uit.

Marc Coucke, de Belgisch-Nederlandse private-equitygroep Waterland en drie financiële partners haalden begin vorig jaar Omega Pharma van de beurs. Kort nadien kocht de Oost-Vlaamse farmagroep 54 merken van de farmareus GlaxoSmithKline (GSK). Die overname, de grootste ooit voor Omega, bleek een schot in de roos.

Nu de GSK-deal wat verteerd is, vinden de aandeelhouders van Omega Pharma het tijd om te oogsten. De Tijd vernam dat Omega Pharma Invest, de topholding van de groep, in juli een interim-dividend van 40 miljoen euro uitkeerde aan zijn aandeelhouders. Dat zijn Couckes familiale vennootschap Alychlo (49,54%), het vehikel Holdco 1 BE (48,84%) en het management van Omega Pharma (1,62%). 'Dit is de voortzetting van het dividendbeleid van Omega Pharma, rekening houdend met de nieuwe groepsstructuur en onze grotere omvang', reageert Marc Coucke.

Via een kapitaalvermindering bij Holdco 1 BE stroomde 20 miljoen door naar Waterland (61%) en zijn drie bondgenoten Hamilton Partners, Harboured Partners en Stepstone (samen 39%).

De GSK-deal blijft ondertussen de resultaten van Omega Pharma gunstig beïnvloeden. In de eerste jaarhelft boekte de groep uit Nazareth 611 miljoen euro omzet. De omzetgroei (+30%) was grotendeels te danken aan de overname van de merkenportefeuille van de Britse farmareus. Zonder overnames bedroeg de groei van de inkomsten 'slechts' 8 procent.

Omega Pharma is niet het enige bedrijf waarin Coucke en Waterland samen participeren. Ze zijn allebei aandeelhouder van de toeleverancier aan de medische sector Arseus en van de West-Vlaamse ontwikkelaar van zonnepanelen Enfinity. De Tijd schreef vorige week dat Enfinity, ondanks een zware afslanking, overnemers zoekt. Voor de aandeelhouders en schuldeisers zit er wellicht niet veel anders op dan zware verliezen te slikken.

00:00 - 28 februari 2014 door Michael Sephiha

Belang Marc Coucke in Arseus smelt weg

Marc Couckes verkoop van Arseus-aandelen heeft zijn belang in Arseus doen wegsmelten. Coucke bezit nog maar 2 à 3 procent van de aandelen. In september was dat nog 9,6 procent.

De jongste maanden vermenigvuldigden de transactiemeldingen van Marc Coucke (foto) en zijn holding Alychlo zich op de website van de beurswaakhond FSMA. Managers en bestuurders van beursgenoteerde bedrijven en hun familieleden moeten daar melden als ze handelen in effecten van de betrokken vennootschappen.

De jongste dagen deed de topman van Omega Pharma nog maar eens 752.500 Arseus-aandelen van de hand voor 24,5 miljoen euro. Als men al zijn transacties van dit jaar optelt, blijkt dat hij niet minder dan 2,15 miljoen stuks verkocht voor 66,6 miljoen euro. Houdt men ook rekening met de transacties uit de twee jaarhelft van 2013, dan loopt dat op tot 2,95 miljoen aandelen voor een totaal bedrag van 84 miljoen.

Waarom verkoopt Coucke zo gretig aandelen van de voormalige dochter van Omega Pharma? Hij speelt in op de forse koershausse van Arseus van de jongste maanden. Begin 2012 was een aandeel Arseus 11 euro waard. Gisteravond was dat 34 euro. De verkopen zijn ingegeven door de schulden die Coucke aanging voor de kapitaalverhoging van Omega Pharma voor de GSK-deal. De farmagroep nam anderhalf jaar geleden een portefeuille van 54 merken van GlaxoSmithKline (GSK) over. De aandeelhouders van Omega Pharma - hoofdzakelijk Coucke en het investeringsfonds Waterland - moesten toen 190 miljoen euro in Omega Pharma pompen om de financiering rond te krijgen. Die leningen betaalt hij nu terug. Coucke gebruikt met andere woorden het succes van Arseus op de beurs om zijn deel van de grootste overname van Omega Pharma te financieren.

Eind september bezat Coucke, volgens de website van Arseus, nog 9,59 procent van Arseus. Zijn veelvuldige verkopen van aandelen hebben zijn belang doen wegsmelten als sneeuw voor de zon. Volgens onze berekeningen bezit hij slechts 2,1 procent van Arseus meer. Maar het kan ook nog iets meer zijn. 'Er komt binnenkort een transparantiemelding waarin zal staan dat Marc Coucke nog 3,67 procent van Arseus bezit', zegt CEO Ger Van Jeveren. Maar hij voegt er onmiddellijk aan toe dat hij niet weet of de meest recente verkooptransacties van Coucke daar bijgeteld zijn. Marc Coucke was gisteren niet bereikbaar voor commentaar.

18:34 - 02 september 2011 door Ben Serrure , Michael Sephiha

Belegger onthaalt Omega-bod lauw

Couckinvest, de holding van Marc Coucke, doet geruggesteund door Waterland een overnamebod op Omega Pharma van 36 euro per aandeel, een zuinige 10 procent boven de gemiddelde koers van de voorbije 30 dagen. Beleggers reageren met een koersstijging van een klein 2 procent lauw, al spreken waarnemers in een eerste reactie van een 'eerlijke prijs'.

- [D'Ieteren topkandidaat voor Bel20...](#)
- [Coucke zit niet verlegen om een s...](#)
- [Omega Pharma plant beursexit](#)
- [Is 36 euro genoeg voor een aandeel...](#)
- [Het beursparcours van Omega P...](#)
- [Biedt Omega Pharma faire prijs?](#)

- [Lees hier het overnamebericht](#)

Het bod van 36 euro lijkt laag. Omega Pharma had eerder laten weten dat het in een 'strategische denkoefening' met een prijs van 37 euro per aandeel werkte. Er werd toen evenwel al gezegd dat die prijs nog getoetst zou worden aan bepaalde factoren, zoals de halfjaarcijfers en het financiële klimaat.

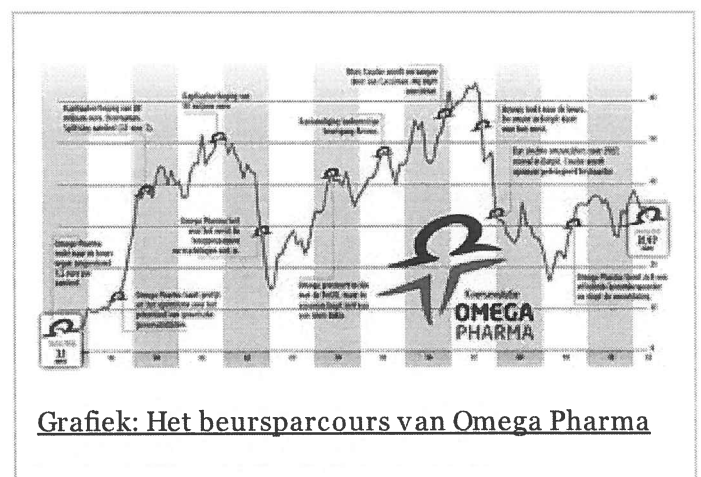
Dat klimaat verslechterde aanzienlijk sinds de eerste berichten opdoken over een eventuele exit, eind mei. 'Gezien de omstandigheden lijkt dit een faire prijs', zegt een waarnemer. Een andere waarnemer is dezelfde mening toegedaan, al merkt die wel in een adem op dat het mogelijk moeilijk wordt om 90 procent te halen met dit bod.

Dat is een van de opschortende voorwaarden om het bod te doen slagen. '37 euro is de prijs die circuleerde. Psychologisch is het moeilijk voor aandeelhouders om daar onder te gaan, ook al is het een faire prijs.'

Uitroken

De free float van Omega Pharma - de aandelen die niet in handen zijn van Coucke of Omega zelf - bedraagt ruim 16 miljoen stuks. Als het bod slaagt, dan betaalt Couckinvest dus 577 miljoen euro voor de overname. Daarmee zou de deal de zevende grootste zijn van dit jaar met een Belgische partij.

Belangrijk om weten is dat Couckinvest na het overnamebod niet zo maar een uitkoopbod kan starten om de resterende minderheidsaandeelhouders 'uit te roken' en het aandeel vervolgens van de beurs te laten schrappen. Dat kan pas als Couckinvest tijdens het overnamebod 95 procent van de bij het brede publiek



Grafiek: Het beursparcours van Omega Pharma

verspreide aandelen in handen krijgt. Dat is doorgaans niet evident.

Premie

Minderheidsaandeelhouders overtuigen minstens 90 procent van hun aandelen in te brengen, zal zeker niet eenvoudig zijn gelet op de karige ogende premie. KBC Securities zal in opdracht van de onafhankelijke bestuurders van Omega Pharma een 'fairness opinion' geven en nagaan of het bod een billijke waardering plakt op de groep. Ten opzichte van de huidige koers biedt het bod een premie van 5,5 procent.

Maar omdat de verwachting van een bod al in de markt zat, is het eerlijker te gaan kijken naar de koers van voor het eerste bericht in De Tijd over een mogelijke beursexit. ten opzichte van die koers, eind mei, is de premie 12,6 procent. Over een periode van de voorbije 30 handelsdagen, geeft het bod een premie van 10,1 procent.

Omega Pharma zelf hanteert nog een andere manier om de premie te berekenen. Het bedrijf spreekt in een persbericht van een premie van '31,91 procent ten opzichte van de slotkoers van 26 mei 2011 indien men deze slotkoers gelijk zou laten evolueren met de sterke daling van de Bel20 over de periode sindsdien'.

Waterland

Coucke wordt in zijn bod bijgestaan door het Belgisch-Nederlandse investeringsfonds Waterland, dat volgens onze informatie zijn intrede maakt in het kapitaal van Couckinvest. Het is de bedoeling dat Coucke en Waterland op termijn elk iets meer dan 49 procent van Couckinvest in handen hebben. De overige aandelen-Couckinvest zijn voor het personeel van Omega Pharma.

Voorwaarden

Het overnamebod is erop gericht om alle aandelen in de producent van voorschrijfvrije geneesmiddelen en verzorgingsproducten in te lijven. Om het bod te doen slagen, moet er aan drie opschortende voorwaarden voldaan worden. Ten eerste moet Couckinvest 90 procent van de aandelen in handen krijgen. Ten tweede moeten de Europese regelgevers hun fiat geven.

En tot slot mag er zich geen gebeurtenis voordoen die ofwel de bedrijfskasstroom met 10 procent kan doen zakken, of die de Bel20 met 10 procent onderuit kan halen. In zo'n scenario's, die in het huidige extreem onzekere klimaat verre van uitgesloten zijn, kan Couckinvest het bod intrekken.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

07:41 - 13 januari 2012 door Ben Serrure

Coucke kan uitrookbod starten

Omega Pharma zit nu definitief in de laatste rechte lijn van de beursexit. Na afsluiting van het heropende bod van Couckinvest, heeft die 97,10 procent van de aandelen van de specialist in voorschriftvrije verzorgingsproducten in handen. Topman Marc Coucke & co mogen dus beginnen met een 'uitrookbod'.

De juridisch correcte term van de laatste fase van de exit is 'uitkoopbod' of squeeze-out. Maar de term 'uitrookbod' dekt misschien beter de lading. Het is de laatste kans voor de nukkige aandeelhouders om hun rechten aan te bieden, aan de prijs van het bod (36 euro). Als ze dat niet doen, dan verliezen ze ook van rechtswege hun eigendomsrecht.

De laatste fase van het bod gaat in op 16 januari en loopt tot 3 februari. Daarna wordt de notering geschrapt van Euronext Brussel.

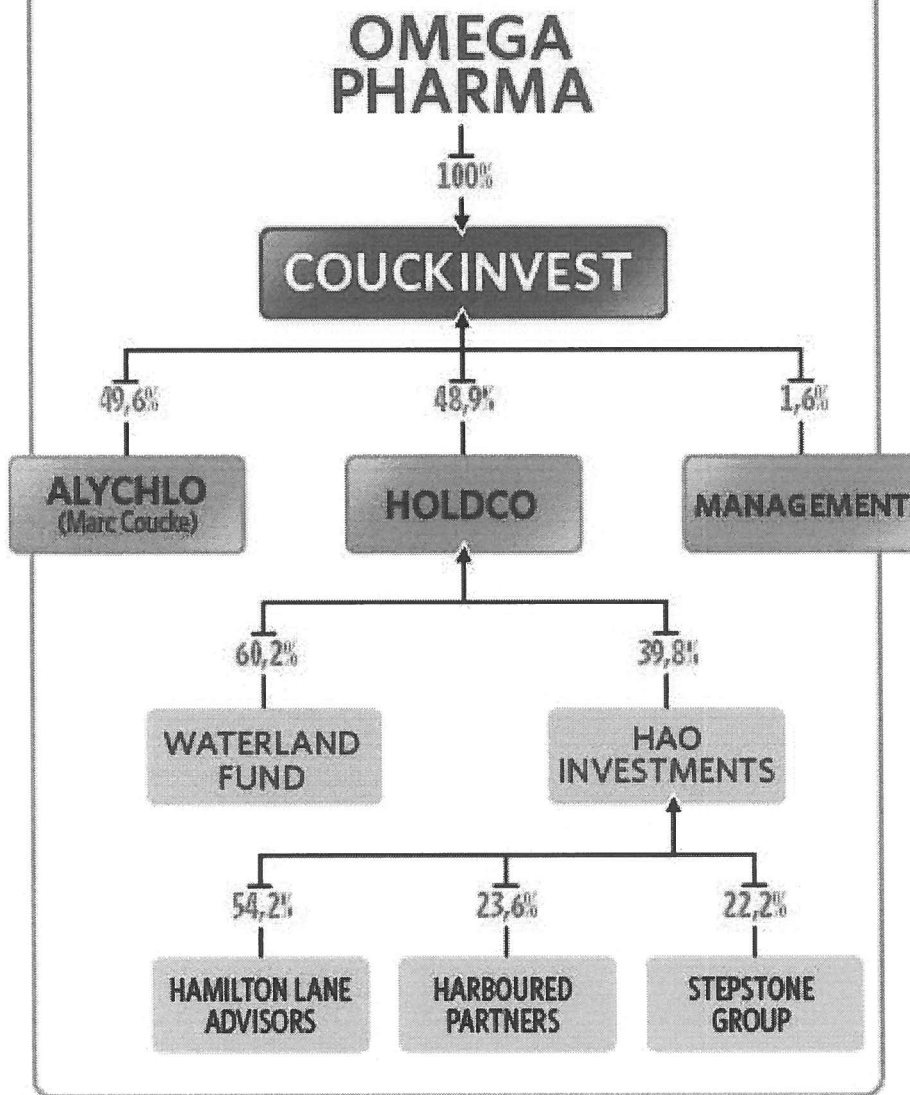
Wie daarna nog aandelen-Omega aantreft op zolder, moet niet wanhopen. Hij/zij kan 30 jaar lang de aandelen aanbieden bij de Deposito- en Consignatiekas. In ruil storten de overnemers een som gelijk aan de niet aangeboden aandelen op een geblokkeerde rekening bij die kas.

Het nieuwe Omega

Na de afronding van de hele procedure, zal Omega Pharma voor 100 procent in handen zijn van holding Couckinvest. Die is voor bijna de helft van Coucke-holding Alychlo. De andere helft is voor Holdco.

De controle over die holding verloopt via twee vennootschappen: 65,1 procent van de aandelen zijn in handen van de Nederlandse vennootschap Holdco I BV, die voor 100 procent gecontroleerd wordt door het Waterland Private Equity Fund. De resterende 34,9 procent zijn in handen van een Luxemburgse vennootschap, Hao Investments. In die vennootschap zitten een aantal investeringsfondsen die worden geadviseerd of beheerd door de Amerikaanse huizen Hamilton Lane, HarbourVest en StepStone (zie organigram).

Hoe het nieuwe Omega Pharma eruit moet zien



Organigram Omega

Copyright © De Tijd

Sluiten

00:00 - 01 maart 2013 door Saar Sinnaeve

Omega Pharma koopt middel tegen te hoge cholesterol

Omega Pharma koopt de cholesterolremmer Arterin van Pharco, een beursgenoteerde sectorgenoot. Omega Pharma betaalt 10 miljoen euro voor het product én het verkoop team.

'De 83ste acquisitie in 26 jaar', twitterde Marc Coucke, de CEO van Omega Pharma, gisteren. Omega Pharma koopt Arterin, een voedingssupplement gebaseerd op een extract van gist van rode rijst, dat helpt om de cholesterol te verlagen. Het farmabedrijf betaalt er 10 miljoen euro voor.

Arterin was in handen van Pharco, een bedrijf dat op het Vrije Markt-segment van Euronex Brussel noteert. Pharco bracht Arterin in 2006 op de Belgische markt en lanceerde het twee jaar later ook in Frankrijk. Nu is het middel klaar voor verdere expansie, maar Pharco laat dat liever over aan Omega Pharma, de grootste verkoper van voorschrijfvrije geneesmiddelen in Europa. Pharco verkiest zich verder toe te spitsen op zijn voedingssupplementen voor stress en vermoeidheid en voor maag- en darmproblemen.

Omega Pharma krijgt met de overname van Arterin toegang tot de zogenaamde OTX-markt, of van gezondheidsproducten die vrij te verkrijgen zijn in de apotheek maar ook worden voorgeschreven door artsen. Het verkoopteam van Arterin, dat overkomt van Pharco, zal daarom worden uitgebreid van 14 naar 25 medewerkers. Die zullen ook andere producten van Omega Pharma promoten.

Omega Pharma haalde in 2011 een omzet van zo'n 900 miljoen euro en een bedrijfskasstroom van net geen 140 miljoen euro. Het gezondheidsbedrijf telt 2.500 werknemers en is actief in 35 landen. Bekende merken van Omega Pharma zijn Bodysol, Davitamon, Predictor en Physiomer.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 28 april 2012 door Wouter Vervenne

Beleggers hadden 450 miljoen veil voor Omega Pharma

De inschrijvingen op de nieuwe obligaties van Omega Pharma liepen op tot ongeveer 450 miljoen euro, suggereert het bedrijf. Vooral de klanten van Belfius en KBC hadden veel interesse.

Omega Pharma wilde 100 tot 300 miljoen euro ontlene en slaagde er donderdag in één dag tijd in het maximumbedrag van 300 miljoen op te halen. 'Er was een ruime overinschrijving tot anderhalve keer het uitgiftebedrag.'

Het grote succes van de uitgifte heeft tot gevolg dat veel beleggers niet alle gevraagde obligaties krijgen. Wie bij Belfius intekende op de vijfjarige obligaties krijgt vanaf 2.000 euro 62,59 procent van het gevraagde bedrag. Wie intekende op het zevenjarige papier krijgt vanaf 5.000 euro 76,24 procent van het gevraagde bedrag. De toewijzing wordt naar beneden afgerond tot een veelvoud van 1.000 euro.

De klanten van KBC krijgen 64,8 procent van de bestelde vijfjarige obligaties en 71,41 procent van de zevenjarige obligaties. Bij BNP Paribas Fortis en ING hebben de klanten meer geluk. Zij krijgen alle obligaties die ze hebben besteld.

Omega Pharma en de banken willen geen cijfers meedelen over de resultaten per bank. Volgens de prospectus mochten de vier grootbanken elk voor 60 miljoen papier verkopen aan hun klanten. ING en KBC hadden het recht de overige 60 miljoen te plaatsen via andere banken.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

17:29 - 14 april 2014 door Jan De Schamphelaere

Concurrentie aast op Thrombogenics

Een zestal farmabedrijven tonen interesse om Thrombogenics over te nemen. Niet-bindende overnamevoorstellen moeten eind deze maand voorgelegd worden.

De dagen van Thrombogenics als onafhankelijk, Belgisch bedrijf lijken geteld. Zes grote farmagroepen overwegen een overnamebod op het biotechbedrijf. Dat meldde het persagentschap Bloomberg gisteren op basis van anonieme bronnen.

Een van de populairste aandelen bij de kleine belegger van de Brusselse beurs dreigt daarmee te verdwijnen. Thrombogenics meldde eind februari al dat het **'alle strategische opties' ging bekijken**. In beleggerstaal betekende dat dat Thrombogenics in de etalage stond.

Dat was een pijnlijk moment voor een bedrijf dat lang bejubeld werd als hét kroonjuweel van de Belgische biotechsector. Het slaagde er als eerste in op eigen houtje een medicijn van a tot z te ontwikkelen en te commercialiseren in de Verenigde Staten. Maar Thrombogenics heeft zich miskeken op de Amerikaanse markt. De verkoop van het oogmedicijn **Jetrea**, dat volgens wetenschappelijke tests nochtans goed werkt, kwam er maar niet van de grond. Het gevolg is dat de beurswaarde - ooit nog 1,5 miljard euro - in geen tijd halveerde, het bedrijf zijn zitje in de Bel20-index verloor en de raad van bestuur geen andere uitweg zag dan hulp in te roepen.

Eind deze maand moeten geïnteresseerde partijen een niet-bindend overnamevoorstel op tafel leggen. Dat is de eerste stap in het proces. Het overnamebedrag kan oplopen tot **1,3 miljard dollar** (940 miljoen euro), vernam Bloomberg bij een van zijn bronnen. Dat komt neer op zowat **26 euro per aandeel**, een prijs die in lijn ligt met wat de beurshuizen Petercam en Goldman Sachs in gedachten hadden. Dat zette gisteren een forse koershausse in gang. De beurswaarde van Thrombogenics schoot in één klap 16,5 procent omhoog naar 794 miljoen euro.

Een van de gegadigden is het Zwitserse **Novartis**. Zijn dochterbedrijf Alcon verkoopt het Thrombogenics-medicijn al in Europa. Novartis zit in een luxepositie en kan het verkooppotentieel van Jetrea in de Verenigde Staten het best inschatten.

Maar ook **Regeneron, Shire** (dat eerder al het Belgische Movetis overnam), **Roche, Valeant en Allergan** zouden op het Leuvense biotechbedrijf azen. Stuk voor stuk hebben die de voorbije jaren ingezet op de uitbouw van een divisie met oogmedicijnen. Valeant kocht vorig jaar bijvoorbeeld de lenzenproducent Bausch & Lomb.

'Het valt nog af te wachten of het ook daadwerkelijk tot een overnamedeal komt', zegt Roderick Verhelst, biotechnologiespecialist bij het beurshuis Petercam. 'Maar de namen van de kandidaten en de prijs klinken alleszins logisch.'

Copyright © De Tijd

Sluiten

18:54 - 02 april 2014 door Pieter Suy

Transics verdacht van marktmisbruik

De Brusselse beurswaakhond FSMA laat zijn tanden zien in het dossier rond de verkoop van de navigatiespecialist Transics. De toezichthouder ziet elementen die wijzen op handel met voorkennis en marktmanipulatie en maakt het dossier over aan het gerecht.

- [Lees het persbericht van de FS...](#)

Mogelijk misbruik van voorkennis in hoofde van Tavares, het investeringsvehikel van Transics-oprichter Walter Mastelinck. Mogelijke marktmanipulatie door Tavares. En mogelijke marktmanipulatie door Transics.

De Brusselse financieeltoezichthouder FSMA blijkt behoorlijk strenge conclusies te hebben getrokken uit het vooronderzoek dat sinds midden februari wordt gevoerd naar de overname van de navigatiespecialist Transics door het Amerikaanse Wabco.

Kwaad bloed

Een deal die enorm veel kwaad bloed zette bij kleine beleggers. Begrijpelijk, want Wabco nam Transics over voor 14,14 euro per aandeel. Terwijl kleine beleggers hun aandelen Transics in de maanden voorafgaand aan het bod voor tegen hooguit 9,50 euro hadden verkocht aan Tavares.

Mastelinck had via Tavares al in 2012 een bod van 7,50 euro per aandeel uitgebracht op Transics, dat vijf jaar eerder aan 17,50 euro per aandeel naar de beurs was getrokken. Geen royaal bod, maar Mastelinck hield vol dat zijn biedprijs meer dan correct was gezien de moeilijke marktomstandigheden.

Na protest van de minderheidsaandeelhouders ING en Generali werd het bod uiteindelijk opgetrokken naar 9,50 euro maar daar bleef het bij. De consternatie was dan ook enorm toen Transics in februari werd verkocht aan een prijs die 89 procent boven Mastelincks oorspronkelijke bod lag.

Koerssprong

Niet alleen de communicatie over de waardering van Transics roept vragen op. In de week voor de overname van Wabco werd bekendgemaakt, maakte het aandeel Transics ook een opmerkelijke sprong. Het aandeel noteerde zelfs boven de biedprijs van 9,50 euro toen de FSMA besloot de handel in Transics op te schorten. Mastelinck verklaarde toen verrast te zijn, hoewel later zou blijken dat hij sinds eind 2013 al met Wabco over een overname aan het onderhandelen was.

De FSMA tilt zwaar genoeg aan de feiten om het dossier nu over te maken aan de gerechtelijke autoriteiten. Tegelijkertijd laat de toezichthouder weten dat het dossier ook aan zijn eigen auditeur overmaakte. Die kan na bijkomend onderzoek beslissen om de betrokken partijen administratieve geldboetes op te leggen.

Copyright © De Tijd

Sluiten

07:18 - 09 april 2014 door Kurt Vansteeland

Transics sluipt op 16 mei van de beurs weg

Transics verdwijnt op 16 mei geruisloos van de beurs. Maar het juridisch gevecht rond de controversiële exit van de navigatiespecialist begint pas.

- [Transics verdacht van marktmis...](#)
- [Walter Mastelinck | De mees...](#)
- [Buffett-bedrijf legt hand op T...](#)

Minder dan zeven jaar na het beursdebuut op 13 juni 2007 verdwijnt Transics op 16 mei 2014 weer van de koerstabelen van Euronext Brussel. Dat leert een financiële publicatie vandaag in De Tijd.

De navigatiespecialist kwam twee maanden geleden in handen van de [Amerikaanse groep Wabco](#). De luttele resterende kleine aandeelhouders worden vanaf woensdag 'uitgerookt' door Wabco, tegen 14,14 euro. Eerst komt er een overnamebod - tot 23 april - onmiddellijk gevolgd door een uitkoopbod tot 16 mei. Na afloop van het uitkoopbod verdwijnt het aandeel automatisch van het koersenbord van Euronext. Beleggers kunnen hun resterende stukken nadien wel nog 30 jaar lang aanbieden bij de [Deposito- en Consignatiekas](#).

Luttele aandeelhouders ontvangen dus samen met grootaandeelhouder en CEO Walter Mastelinck de 14,14 euro, want de meeste kleine beleggers in Transics hadden hun stukken eerder al voor een fractie van de overnameprijs node afgestaan aan Mastelinck & co. Mastelinck betaalde hen 7,50 à 9,50 euro, om dus even later de goedkoop ingeslagen stukken voor 14,14 euro het stuk aan Wabco door te spelen.

Kerngezond

Dat maakte Mastelinck niet alleen [bijzonder onpopulair](#) in beursmiddens, de beurswaakhond FSMA lanceerde vorige week ook nog eens [een onderzoek naar mogelijk marktmisbruik](#). Vraag is onder meer of Mastelinck voorkennis had van het Wabco-bod en of hij ook de resultaten en balans van Transics [niet doelbewust slechter voorstelde](#) dan in realiteit het geval was.

Het [pas gepubliceerde jaarverslag](#) leert nog eens hoe gezond de balans van Transics bij de exit wel is: over 2013 steeg de nettowinst 16 procent naar 14,58 miljoen of 66 cent per aandeel. Bovendien is de navigatiespecialist niet alleen schuldenvrij, maar staat er netto zelfs 14,6 miljoen euro of 1,8 euro per aandeel cash op de balans.

09:48 - 19 oktober 2012 door Bert Broens

Unibra koopt rest van Rwandese brouwerij

Unibra, de Belgische dranken- en vastgoedgroep, heeft de rest van de Rwandese brouwerij Brasserie des Mille Collines (BMC) gekocht. Dat heeft Unibra bekendgemaakt. De groep investeert 11,5 miljoen euro in de expansie van BMC.

Unibra, dat in 2010 van de Brusselse beurs verdween, stapte in 2009 in het kapitaal van BMC en had sindsdien al een meerderheidsbelang. Nu koopt de groep ook de resterende aandelen. Van wie of voor hoeveel geld is niet meteen bekend.

BMC brouwt onder meer het biermerk Skol. Unibra bezit de Afrikaanse rechten voor dat biermerk en maakt het gerstenat in een half dozijn landen. In Congo is het het best verkochte biermerk. In Rwanda wordt de markt echter gedomineerd door Bralirwa, een dochter van Heineken.

Unibra wil BMC uitbreiden en gaat daarom investeren. De brouwerij maakt nu 100.000 hectoliter bier per jaar.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

06:01 - 09 september 2010

Brouwer Unibra verdwijnt met forse premie van de beurs

stijn demeester

Het bod op Unibra, dat al enige tijd in de lucht hing, werd gisteren bevestigd. Hoofdaandeelhouder Red House biedt 182,50 euro per aandeel van de bier- en vastgoedgroep. Dat is een premie van 21 procent tegenover de slotkoers van voor het bod. Daarmee komt wellicht een eind aan de 50-jarige beurscarrière van Unibra.

De voorbije maanden konden de aandeelhouders rekenen op royale premies bij de overname van Belgische beursgenoteerde bedrijven. De Waalse zakenman Philippe Lhomme had een premie van 31 procent veil voor de holding Deficom. Bij het bod van Trimble op Punch Telematix bedroeg de premie bijna 15 procent. De Ierse farmareus Shire bood 74 procent boven de laatste koers van het biotechbedrijf Movetis.

Met Unibra trekt opnieuw een aandeel van de Brusselse beurs weg. De voorbije twee jaar verdwenen onder meer Distrigas, Mitiska en Metris. Daar stond slechts één vermeldenswaardige beursgang tegenover, Move-tis. Maar na acht maanden was die beurscarrière al voorbij.

De bloedarmoede op de Brusselse beurs duurt voort. Voor dit jaar is enkel de beursgang van Polygone op Alternext Brussel gepland.

n Pagina 3

00:00 - 09 november 2013 door Mark Schenkel

Belgisch-Nederlandse bieroorlog in Rwanda

De Belgen weten dat ze het beste bier brouwen, maar de Nederlanders kunnen hun brouwsels vaak het best verkopen. Die strijd krijgt nu een echo in het 'land van de duizend heuvels'. In Kigali strijden Primus (in handen van de Nederlandse gigant Heineken) en Skol (in handen van het Belgische Unibra) om de gunst van de bierfan.

De zon verdwijnt achter de heuvels in Kigali, de hoofdstad van Rwanda, wanneer Louis Butera (28) in restaurant Sundowner een Skol laat aanrukken. 'Het is niet dat het andere bier niet goed is', zegt de accountant, 'maar het is fijn dat ik tegenwoordig kan kiezen'.

Decennialang was de Rwandese drankenmarkt feitelijk een monopolie van de Brasseries et Limonaderies du Rwanda (Bralirwa), een in 1957 opgerichte brouwerij die sinds 1971 grotendeels in handen is van de Nederlandse gigant Heineken. Bralirwa produceert gerenommeerde bieren zoals Primus - het meest verkocht in Rwanda en niet te verwarren met de gelijknamige Belgische pils - en Mützig. Bralirwa, tevens licentiehoudster van de frisdrankmerken Coca-Cola en Fanta, is een van de grootste belastingbetalers van Rwanda. Het kreeg in januari 2011 als eerste lokale bedrijf een notering op de beurs.

Bralirwa krijgt echter voor het eerst wezenlijke concurrentie, en wel vanuit België. Rwanda's enige andere brouwerij, de kleine Brasserie des Mille Collines, werd een jaar geleden overgenomen door Unibra, een bedrijf van de Belgische familie Relecom, dat begin 2010 al een minderheidsbelang nam. Unibra werd in 1960 in Congo opgericht door de inmiddels overleden Michel Relecom. In 1964 stond Unibra mede aan de wieg van het internationale biermerk Skol. Unibra bezit nog altijd de verkooprechten voor Afrika en is vastberaden het bier, waar de accountant Butera in Kigali van geniet, te promoten. De bierproductie in Rwanda is kortom een pittig Belgisch-Nederlands duel.

'We zijn niet naïef, we denken niet dat we Heineken, met zijn lange aanwezigheid in Rwanda, gaan voorbijstreven', vertelt Johan De Smet-Van Damme, commercieel directeur Afrika van Unibra. De Vlaming De Smet-Van Damme werkt op het kantoor van Skol Brewery - de nieuwe naam van Brasserie des Mille Collines - even buiten Kigali. Op het bedrijfsterrein staan metershoge blauwe en zwarte kratten bier.

De Smet-Van Damme zegt dat Unibra 'een solide alternatief' voor Bralirwa wil worden. Skol Brewery produceert 120.000 hectoliter bier, volgens De Smet-Van Damme '8 tot 10 procent' van de Rwandese biermarkt. Bralirwa schat het marktaandeel van de Skol Brewery op 6 tot 8 procent.

De Smet-Van Damme heeft naar eigen zeggen geen winstdoelstelling meegekregen vanuit Brussel, al draait zijn brouwerij 'sinds halverwege dit jaar positief. Hij hoeft, anders dan zijn concurrent, ook geen rekening te houden met andere dan de familiale aandeelhouders. Unibra werd in 2010 van de beurs gehaald door een holding van de weduwe van Michel Relecom. De holding, Red House, beschikt volgens de Nationale Bank van België over zo'n 22 miljoen euro. Het geld komt vooral uit de private equity- en vastgoedactiviteiten waarin Red House ook actief is.

Red House wil tegen 2018 via Unibra het biermerk Skol op de markt brengen in 25 Afrikaanse landen. Momenteel is Skol verkrijgbaar in zes landen op het continent. De Smet-Van Damme: 'De bedoeling is dat bier weer de grootste pijler van de holding wordt. De rentabiliteit van bier is hoger.'

De entree van Unibra in Rwanda heeft geleid tot een stevige strijd om de gunst van de lokale bierdrinker. Unibra en Bralirwa bestoken de Rwandezen met meerdere merken. Unibra produceert ook Gatanu, Bralirwa brouwt ook Turbo King. De flesformaten variëren van 250 tot 750 centiliter. Flessen zijn belangrijk in Afrika, waar bier zelden uit een glas wordt gedronken. Dat alles om te voldoen aan de wensen van de consument en de verkoopvolumes hoog te houden.

Volumes zijn belangrijk in de bierbranche met haar relatief kleine marges. Dat geldt zeker in Rwanda waar Bralirwa en Skol veel geld kwijt zijn aan lokale distributeurs die de verhoudingsgewijs beperkte voorraden bier bezorgen in dorpjes in afgelegen dalen. Bralirwa en Unibra noemen de distributiekosten en de inflatie, als reden voor de recente prijsstijgingen van hun bieren, toegenomen concurrentie of niet.

De competitie weerspiegelt zich ook in het straatbeeld. Lokale bars worden - vaak door de brouwers - beschilderd met het blauwgele logo van Primus of het geelrode van Skol. Primus sponsort Rwanda's voetbalcompetitie en de plaatselijke variant van zangprogramma Idols. Skol ondersteunt de jaarlijkse wielervedstrijd Tour du Rwanda.

'Concurrentie is goed. Voor de consument, voor ons, voor de markt', zegt Jonathan Hall, de Britse directeur van Bralirwa. Hall houdt kantoor naast de fabriek in Kigali, waar Bralirwa zijn frisdranken produceert. Het bier wordt gebrouwen in Gisenyi, bij de grens met Congo.

Hall zegt vertrouwen te hebben in de reputatie van Bralirwa en in de rek in de Rwandese drankenmarkt. De consumentenuitgaven nemen toe door de economische groei en de bevolkingstoename. Voor de Rwandezen is een fles merkbiereen stap vooruit vergeleken met thuis gestookte alcohol.

Bralirwa's productie (inclusief frisdranken) nam vorig jaar toe met 4,6 procent tot 1,66 miljoen hectoliter. De winst groeide met liefst 29,8 procent, tot 19 miljard Rwandese franc (21 miljoen euro). De groei van de markt vlakt wel af. Bralirwa voelt de concurrentie van Unibra. De productiegroei van 4,6 procent vorig jaar was een stuk lager dan die van 2011 (17%) en 2010 (12,4%). Het eventuele aandeel van het bier in deze relatieve neergang is onbekend, want Bralirwa geeft daar geen cijfers over. Toch investeerde Bralirwa vorig jaar 30 miljoen euro in de modernisering en de uitbreiding van zijn productiefaciliteiten. Dit jaar wordt nog eens 22 miljoen euro gereserveerd. Skol Brewery breidt haar capaciteit ook uit, naar 250.000 hectoliter.

De concurrentieslag wordt nog heviger door de opening, in augustus van dit jaar, van een brouwerij net over de grens in Oeganda. Het Oegandese Nile Breweries, een dochteronderneming van de Zuid-Afrikaanse biergigant SABMiller, kan nu makkelijker exporteren naar Rwanda.

In restaurant Sundowner in Kigali vindt Louis Butera het prima. Hij neemt nog een Skol. Een aangeschoven collega bestelt een Primus. Butera: 'Zo kunnen we allemaal kiezen.'

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 16 oktober 2012 door Jan De Schamphelaere , Kortrijk

'Klaar om meer risico's te nemen'

102 miljoen euro betaalt de investeringsmaatschappij IK om Vemedia, het bedrijf van Omega Pharma-oprichter Yvan Vindevogel, over te nemen. Vindevogel blijft betrokken en heeft nu de gedroomde financiële partner om zijn groeiambities waar te maken. 'We zijn klaar om meer risico's te nemen. Vemedia zal voluit gaan voor een groeipad.'

'Het was een grote gok. Dat weet ik', blik Yvan Vindevogel terug naar 2002 toen hij 'zeer diep' in de buidel moest tasten om Vemedia - destijds de divisie voorschriftvrije geneesmiddelen van Solvay - over te nemen. 'Maar het was een berekend risico omdat ik weet dat ik het kan. Als ik maar de vrijheid heb. Laat mij doen en ik zal slagen. Ik ken de markt na al die tijd wel goed genoeg. Het zit gewoon in mijn genen', klinkt het vol overtuiging. De voormalige apotheker schuwt geen risico's en loopt over van ambitie om zijn eigen succesverhaal in de sector te schrijven. Hij stampte in 1987 Omega Pharma al uit de grond. Marc Coucke, nu het gezicht van Omega Pharma, kwam pas later aan boord nadat de twee elkaar hadden leren kennen tijdens hun legerdienst. Vindevogel stapte na zeven jaar wegens een meningsverschil uit het bedrijf. 'Ik ben voor velen nog altijd de grote dommerik', zei hij daarover al meermaals. Maar daar denkt de Kortrijkzaan al lang niet meer aan, nu zijn Vemedia-avontuur steeds grotere proporties begint aan te nemen.

Hij ontvangt ons in hartje Kortrijk in Hotel Damier, dat zondagavond nog het decor was voor het verkiezingsfeestje van Vincent Van Quickenborne. De locatie is niet toevallig gekozen. Vindevogel en zijn vrouw kochten het hotel vorig jaar van Beaulieu International Group. De sporen van de textielgroep zijn nog steeds zichtbaar, met de kerk en de velden van Wielsbeke (zie foto) op de muren geschilderd. 'Wat u hier ziet, is het uitzicht dat boer Clerck (de man achter het Beaulieu-imperium, red.) had vanuit zijn villa', zegt Vindevogel. Net zoals bij Vemedia zijn ook de ambities met het hotel groots, namelijk de grandeur van weleer herstellen. Al laat Vindevogel dat aan zijn vrouw over.

Zijn focus ligt bij Vemedia, dat vorig jaar al 66 miljoen euro omzet draaide. Sinds de opstart heeft het bedrijf via een reeks uitgekende overnames een portefeuille van een twintigtal producten opgebouwd die bij de apotheker zonder doktersvoorschrift te verkrijgen zijn. Met Valdispert als uithangbord, een middel op basis van plantenextracten dat helpt tegen stress en slapeloosheid. 'Een product dat het nu uitstekend doet in Spanje en Griekenland. Ik vind het moeilijk om te zeggen, maar de crisis in die landen heeft bijna geen nadeel voor ons.'

Ondanks de sterke groei van de voorbije jaren, had het bedrijf te weinig slagkracht om de grote stap voorwaarts te maken. 'En op de beurs moet je nu niet zijn als je geld zoekt.' Al was dat oorspronkelijk wel de bedoeling. Een obligatieplaatsing - zoals dezer dagen zo populair is in de bedrijfswereld - was evenmin mogelijk. 'Op een bepaald moment heb je te veel schulden. We zaten al op onze limiet. En vergeet ook niet dat zo iets veel geld kost. Begin dit jaar hebben we via obligaties 19 miljoen euro opgehaald maar bijna 1 miljoen daarvan ging meteen naar bankiers en adviseurs.'

Dus drong een financieel sterke partner zich op. 'Ik voelde me geremd door een gebrek aan geld', zegt Vindevogel. En wachten kon niet. 'Het moet nu allemaal gebeuren. De consolidatie in de sector komt op gang. Het was eten of gegeten worden. We gaan eten. We zijn bereid het risico te nemen en dan hopen dat het lukt', vertelt Vindevogel. 'Er is veel aan het bewegen in de sector. De regelgeving voor allerhande middeljes en voedingssupplementen wordt strikter. De huis-tuin-en-keuken-producten zullen verdwijnen. De tijd dat je zomaar kan zeggen product X is goed tegen de verkoudheid is voorbij. Je moet dat nu wetenschappelijk bewijzen. Het kaf wordt van het koren gescheiden. En om het koren te zijn, moet je voldoende kunnen investeren. Veel kleine bedrijven zullen in de problemen komen. De consolidatiegolf zal verder zetten en wij willen daarin de winnaar zijn.'

SUBSTANTIEEL

Ook grote overnames schuwt hij niet. Zoals concurrent Omega Pharma eerder dit jaar de divisie voorschrijfvrije geneesmiddelen van GSK overnam voor 470 miljoen euro. Al zou dat toch een te grote hap voor Vemedia geweest zijn? 'Zes maanden geleden zou ik ja gezegd hebben. Maar nu met de steun van IK? Waarom niet?', waarop Vindevogel in de richting van Bart Borms van IK kijkt. 'Vemedia heeft al een indrukwekkend parcours afgelegd. En we gaan substantieel investeren in de toekomst', zegt Borms zonder daarop een cijfer te plakken. 'We hebben geld aan de kant staan, maar hoeveel hangt af van de strategische projecten die voorgesteld worden, eerder dan van onze financieringslimieten', zegt die.

'Het is duidelijk dat Vemedia een ander risicoprofiel zal krijgen', aldus Vindevogel. 'We gaan ook bedrijven overnemen die een turn-around nodig hebben en die niet vanaf het eerste jaar tot de winst zullen bijdragen. We gaan ook veel investeren in de lancering van producten in nieuwe landen. De Benelux zal op korte termijn de basis blijven. Maar we kijken verder. Naar Rusland, Hongkong, Maleisië, Singapore.' Investerings- en financieel directeur van Vemedia zal hij opnieuw een kwart van Vemedia bezitten.

'En daarom is 300 procent vertrouwen in elkaar nodig', aldus Vindevogel. 'En dat heb ik in IK. En omgekeerd ook, vermoed ik. Dat moet ook, want we gaan hier dingen doen waarvan andere investeringsmaatschappijen misschien een hartaanval zouden krijgen.' Ook Borms is zich daar bewust van. 'IK heeft niet hetzelfde profiel als dat van een goede-huisvaderinvesteerder. We zijn anders.' IK is ons land ook bekend van eerdere investeringen in BARC, het laboratorium- bedrijf van Rudi Mariën, en in het Waalse kroonjuweel Magotteaux.

Vindevogel weet als geen ander hoe belangrijk het is de juiste financiële partner te kiezen. Een keer koos hij verkeerd. In 2000 bij de oprichting van Agys Pharma, waarmee hij een nieuw soort tandpasta op de markt bracht. Hij ging destijds met vijf investeerders in zee. Toen hij een grote investering voorstelde, wou plots geen van hen nog geld vrijmaken. 'De internetbubble was net gebarsten en iedereen keek naar elkaar. Er gebeurde niets. Er is niets zo slecht als besluiteloosheid.' Maar hij heeft eruit geleerd. 'Je mag nooit denken dat iedereen even ambitieus is als jezelf. En You have to choose the right partner. And only one.'

Met de verkoop casht Vindevogel - die 58 procent van Vemedia bezat - 60 miljoen euro. 'Maar geld interesseert me niet', zegt hij nonchalant. Al helpt het hem wel de schulden van tien jaar geleden af te lossen. Een 'substantieel' deel van die 60 miljoen gaat Vindevogel wel opnieuw in Vemedia investeren. Put your money where your mouth is, heet dat dan. Samen met de financieel en operationeel directeur van Vemedia zal hij opnieuw een kwart van Vemedia bezitten.

'Luister', zegt hij na een korte stilte als afsluiter. 'Ik doe dit gewoon graag. Dit is mijn ding, zoals iedereen zijn eigen ding heeft. Op mijn negende had ik al mijn eigen chemielabo in onze kelder. Ik ging bladeren van de bomen trekken en probeerde er extracten uit te halen. Zo wil ik ook mijn carrière eindigen. Me terugtrekken op een boerderij en er geen wijn of champagne verbouwen maar planten kweken en de extracten verkopen aan de farmaceutische of parfumindustrie. Dat zou toch mooi zijn, zo eindigen tussen de Erlenmeyers.'

06:00 - 11 oktober 2012 door Michael Sephiha

Overname Vemedia beklonken

De overname van de verkoper van verzorgingsproducten Vemedia door het investeringsfonds IK is gisteren beklonken. Dat vernam De Tijd. De overnameprijs is niet bekend.

De private-equitygroep voerde sinds kort exclusieve onderhandelingen met het oog op de transactie. Gisteren werd de deal getekend. Meer details - zoals bijvoorbeeld de plaats van het management in de toekomstige kapitaalstructuur - zijn niet bekend.

IK, vroeger beter bekend onder de naam Industri Kapital, heeft geen Belgische ondernemingen in portefeuille, maar dat was in het verleden wel het geval. Zo verkocht het investeringsfonds vorig jaar de Waalse industriële groep Magotteaux aan het Chileense Sigdo Koppers. IK is in ons land ook bekend als de voormalige eigenaar van het visbedrijf Pieters. En het was ook een tijdje eigenaar van Consolis, een Europese bouwmaterialengroep met hoofdzetel in ons land.

Vemedia tankte net voor de zomer 19 miljoen euro bij via een uitgifte van obligaties. Dat geld dient voor geografische expansie en overnames. Maar de Belgisch-Nederlandse farmagroep startte ook een zoektocht naar een nieuwe partner/overnemer die zijn groeiplannen zou kunnen 'boosten'. Een overname door een financiële partij, wellicht in samenwerking met het management, wordt sinds het begin van het proces omschreven als het meest waarschijnlijke scenario.

De Vemedia-aandelen zitten voor 58,6 procent in de handen van gedelegeerd bestuurder Yvan Vindevogel. Het durffonds Indufin bezit 14,7 procent van het kapitaal. Vemedia noteert ook op het segment van de openbare veilingen van Euronext Brussel. Wie de farmagroep wil overnemen, zal een vrijwillig bod moeten lanceren op alle aandelen.

Resultaten

Vemedia realiseerde vorig jaar een omzet van 66 miljoen euro en een operationele kasstroom (ebitda) van 13,2 miljoen. Dit jaar bedroegen de inkomsten na zes maanden 38,2 miljoen euro (+23%). De ebitda klokte af op 7,3 miljoen (+7%). Voor het hele jaar wordt uitgegaan van respectievelijk 80 en 15 miljoen.

De zoektocht naar een partner/overnemer weerhield Vemedia er niet van ook als koper actief te zijn. Het nam in september het Nederlandse bedrijf Nutrivital over. Nutrivital, dat een omzet van 5 miljoen euro realiseert, is ook in België actief. Zijn bekendste product is Optimax (vitamines). Vemedia heeft ook al de vitaminemerken Roter (Vitamine C) en Dagravit in portefeuille.

00:00 - 16 oktober 2012 door *Michael Sephiha*

De volgende beursexit? Vemedia!

Na de recente golf beursexits, laait de speculatie hoog op over de volgende kandidaat. Maar die is eigenlijk al bekend: Vemedia.

Het bedrijf mandateerde een tijdje terug ING om een koper te vinden. Het investeringsfonds IK haalt de buit nu binnen. Topman Yvan Vindevogel (58,6%), Indufin (14,7%) en Leewaard Ventures (5,1%) verkopen aan IK. Maar... Vemedia noteert ook op de Openbare Veilingen van Euronext Brussel. En aangezien het kapitaal voor 21,6 procent bij het publiek zit, moet IK een openbaar bod lanceren op de rest van de aandelen. Het investeringsfonds betaalt 2,80 euro per Vemedia-aandeel. Begin oktober werden er stuks verhandeld tegen een eenheidsprijs van 2,30 euro.

Er worden maandelijks voor 1 à 1,5 miljoen euro aandelen verhandeld op de Openbare Veilingen. Men vindt er ook bedrijven als Fortis Bank, Sibelco of Aliaxis. Maar tevens Câbleries d'Eupen of Grottes de Han sur Lesse.

IK, geadviseerd door Bank Degroof, waardeert Vemedia (schulden inclusief) aan 138 miljoen of 10,5 keer de operationele kasstroom (ebitda) over 2011. 'Dat is een zeer hoge prijs', meent een bron. Ter vergelijking: Omega Pharma kocht dit jaar een reeks merken van GSK tegen naar verluidt 6,5 keer de ebitda. MS

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 19 januari 2013 door Saar Sinnaeve

Vemedia doet elfde overname in zes jaar tijd

Vemedia, een producent van voorschrijfvrije geneesmiddelen, koopt zijn sectorgenoot JeCare. Het bedrijf verkoopt middeljes tegen koortsblaasjes, mondwondjes en schimmelnagels. JeCare werd opgericht door Mike van Ganse, een vroegere werknemer van Omega Pharma. Vemedia is het initiatief van Yvan Vindevogel, die destijds samen met Marc Coucke Omega Pharma uit de grond had gestampt. Ook Omega Pharma is nog altijd actief op de zogenaamde OTC-markt, of de voorschrijfvrije geneesmiddelen.

JeCare haalde vorig jaar een omzet van zo'n 10 miljoen euro, amper twee jaar na zijn opstart. Vemedia boekte ter vergelijking een omzet van 66 miljoen euro in 2011.

De overname van JeCare is de elfde in zes jaar tijd voor Vemedia. Vorig jaar stapte de private-equityspeler IK Investment Partners in het kapitaal van Vemedia. IK haalde Vemedia toen van de beurs. Sindsdien heeft Vemedia meer financiële ruimte, waardoor het op overnamepad is. 'Het is eten of gegeten worden. De consolidatie in de sector komt nu echt op gang', zei Yvan Vindevogel vorig jaar nog in een gesprek met De Tijd. IK is een pan-Europees investeringsfonds dat participeert in 22 bedrijven. De gezamenlijke omzet van die bedrijven kwam vorig jaar op 7,5 miljard euro.

Vemedia is van plan JeCare verder uit te bouwen. Excilor, het sterproduct van het bedrijf tegen schimmelnagels, is vandaag al te koop in België, Italië, Oostenrijk, Zwitserland en het VK. SAS

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

19:13 - 30 augustus 2012 door Jan De Schamphelaere

'Onze beursnotering had gewoon geen nut meer'

De familie Macharis doet een bod van 33 euro op de aandelen VPK die ze nog niet in bezit heeft. Dat is een premie van 17 procent op de jongste slotkoers.

De familie van CEO Pierre Macharis heeft al **82,1 procent van de aandelen** van de papier- en verpakkingsgroep in handen. VPK heeft zelf nog eens 8,8 procent van de eigen aandelen in portefeuille. Bijgevolg was nog maar 9,1 procent van de uitstaande aandelen vrij op de beurs verhandelbaar. Dat vertaalde zich al jaren in een miniem handelsvolume: vandaag bijvoorbeeld wisselden welgeteld 10 stuks VPK van eigenaar.

VPK Packaging trok op 9 april 1999 tegen 29 euro naar de beurs. Bij een biedkoers van 33 euro klikt Pierre Macharis het rendement voor de aandeelhouder inclusief nettodividenden over de voorbije 13 jaar vast op **36,4 procent**. Dat komt neer op een jaarlijks rendement van 2,4 procent. Niet enorm, maar nog altijd beter dan het jaarrendement van gemiddeld 1,1 procent dat de Belgian All Shares over die bijzonder bewogen periode voorlegde.

De beursnotering was voor ons gewoon niet nuttig meer. We kunnen onze expansie met eigen middelen financieren, zoals we de voorbije jaren gedaan hebben

U kocht de voorbije jaren met mondjesmaat VPK-aandelen. Er werd al lang gespeculeerd dat u de aandeelhouders zou uitkopen. Eindelijk is het zover.

Macharis: De free float was zeer klein geworden en daardoor was er amper nog handel in het aandeel. Op een bepaald moment moet je dan de beslissing nemen. We hebben zelf de berekening gedaan en over de voorbije twaalf maanden hebben VPK en de familie Macharis meer dan de helft van alle verhandelde aandelen gekocht. Dat kan niet de bedoeling zijn. Als we niet meer zouden aankopen, zou er bijna geen handel meer zijn.

De beursnotering was voor ons gewoon niet nuttig meer. We kunnen onze expansie met eigen middelen financieren, zoals we de voorbije jaren gedaan hebben. En moesten we vers geld aantrekken via de beurs, zou het zijn alsof we opnieuw een IPO moeten doen en tijd moeten investeren om ons verhaal weer bekendheid te geven. Nee, de kosten voor de beursnotering en alle plichtplegingen die dat met zich meebrengt, wogen niet meer op tegen de voordelen.

Dat was een halfjaar geleden ook zo. Waarom nu precies?

Ik wil de aandeelhouders niet meenemen in een verhaal dat drie tot vier jaar kan wegen op het aandeel

Macharis: 'Laten we zeggen dat onze recente plannen in Straatsburg de doorslag hebben gegeven. We hebben er een fabriek gekocht die we gaan ombouwen tot een papierfabriek. Dat is een heel zware investering van 100 miljoen euro. Dat is een long shot. Ik wil de aandeelhouders niet meenemen in een verhaal dat drie tot vier jaar kan wegen op het aandeel. We willen daarom de aandeelhouders de mogelijkheid geven nu hun aandelen te verkopen aan een redelijke waardering'

Zegt u nu dat VPK te risicovol is geworden?

Macharis: Onze resultaten zullen alleszins volatieler worden. Er gaan semesters komen waar de cijfers werkelijk minder goed zullen zijn. Maar ik wil de strategie op lange termijn kunnen vastleggen zonder gepenaliseerd te worden voor halfjaarcijfers.

Maar we moesten die investering doen, ook al is het moeilijk in te schatten wanneer die fabriek goed gaat draaien en hoe hoog de opstartkosten zullen zijn. Maar om op termijn concurrentieel te blijven, moeten we dit doen. Nu produceren we het papier dat we nodig hebben om kartonverpakkingen te maken, voor de helft zelf. Maar de rest moeten we kopen en dat is vaak bij onze concurrenten. Op termijn moeten we de grondstoffen zelf in handen hebben.

Maar ik ben ondanks alles blij met de beursgang van weleer. Het heeft ons toegelaten de stap naar het buitenland te zetten

Hoe kijkt u terug op uw beursparcours?

Macharis: We gingen tegen 29 euro naar de beurs. We bieden nu 33 euro. Je kan dat over die periode niet echt een zeer goede belegging noemen maar het is wel beter dan de prestatie van de Bel20. Maar ik ben ondanks alles blij met de beursgang van weleer. Het heeft ons toegelaten de stap naar het buitenland te zetten met overnames in het VK en Frankrijk en later de uitbreiding naar Oost-Europa.

VPK is het zoveelste bedrijf dat van de beurs verdwijnt? Maar misschien is VPK geen groot verlies?

Macharis: Ik denk het ook niet. We waren een small small cap. Maar het is wel een goede zaak voor de aandeelhouder die door de beperkte free float zijn stukken niet kwijt kon.

Hoeveel gaat dit uitkoopbod u kosten?

Macharis: Er zijn nog 754.000 aandelen die we niet bezitten. 25 miljoen euro dus, die de familie zal financieren met bankleningen.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 26 februari 2014 door Jan De Schamphelaere

VPK een jaar na beursexit 'op weg naar 1 miljard omzet'

De familie Macharis haalde het papier- en kartonbedrijf VPK Packaging precies een jaar geleden van de Brusselse beurs. Maar de ambities blijven groot. Met de opstart van een nieuwe fabriek in Straatsburg en grote plannen in Polen en Turkije komt 1 miljard euro omzet in het vizier.

Een jaar geleden verdween VPK Packaging na 14 jaar van de Brusselse beurs. Het overnamebod van de familie Macharis waardeerde het papier- en kartonbedrijf op 290 miljoen euro. De familie betaalde 25 miljoen euro voor de 9 procent aandelen die ze nog niet in haar bezit had. Een aanzienlijk bedrag, gefinancierd met bankleningen. Een superdividend, zoals de familieleden achter Duvel-Moortgat zichzelf gunden na de delisting van de brouwerij, kwam er bij VPK niet. 'We willen in eerste instantie voldoende middelen behouden om het bedrijf verder te laten groeien', zegt CEO Pierre Macharis.

De man staat al 23 jaar aan het hoofd van VPK, dat papier en golfkarton produceert. Golfkarton wordt gebruikt voor verpakkingsdozen van luiers, of voor melkbrikken, maar ook voor postpakketten van Amazon of voor de bescherming van laminaat- parket en fietsen. VPK, in 1935 in Dendermonde opgericht als de Verenigde Papier- en Kartonfabrieken, is al lang geen kmo meer. 'Volgens Belgische maatstaven toch niet, maar in Europa wel nog.' VPK telt verspreid over Europa 3.500 werknemers en meer dan 30 fabrieken. Het haalde vorig jaar net 699 miljoen euro omzet en 70 miljoen euro bedrijfskasstroom.

Maar daar zal het niet bij blijven. Met alle plannen die op tafel liggen, komt zelfs een omzet van 1 miljard euro in het vizier. 'Zoals we bezig zijn, lijkt me dat realistisch, ja', zegt Macharis. 'En de winst zal meegroeiën. Dat kan eens een paar jaar wat minder zijn. Maar ik denk altijd over de cycli heen en dan zie je dat de winst in onze sector uiteindelijk mee evolueert met de omzet.'

Van waar moet de groei komen?

Pierre Macharis: 'In eerste instantie van de nieuwe papierfabriek in Straatsburg. We hebben er in 2012 met onze Duitse sectorgenoot Klingele Papierwerke een leegstaande fabriek voor kranten- en magazinepapier overgenomen en hebben samen meer dan 100 miljoen euro in de ombouw ervan geïnvesteerd. Sinds kort produceren we er papier voor golfkartonverpakkingen. Voor een buitenstaander lijkt het misschien niet zo, maar het was een project met een hoog technologisch risico. Niemand heeft ons dat voorgedaan. Het was een risicovolle beslissing, zeker omdat het in Europa economisch niet goed ging. Het was een long shot. Er was één kans op twee dat de fabriek nog lang zou wegen op de resultaten. Maar dat risico waren we bereid te nemen. Achteraf gezien draait alles naar wens, zijn de papierprijzen in een jaar tijd met 40 procent gestegen en begint de Europese economie te herstellen.'

Waarom investeren in Frankrijk? Ligt de groei niet buiten West-Europa?

Macharis: 'Onze markt groeit hier nog met 1 à 2 procent per jaar. Op een totaal van 20 miljoen ton golfkarton betekent dat tot 400.000 ton extra per jaar. En vanuit Straatsburg kunnen we leveren van Hamburg tot Mar-

seille, maar ook tot in Polen of Tsjechië. Het was ons vooral te doen om de verticale integratie. Om zelfstandig te blijven is het belangrijk de hele keten in handen te hebben. Nu kunnen we al het papier dat we nodig hebben voor onze golfkartonverpakkingen in de groep produceren. Vroeger moesten we een deel ervan inkopen bij onze concurrenten.'

Hebt u ook investeringsplannen verder weg van huis?

Macharis: 'We gaan dit jaar 40 miljoen euro investeren in twee nieuwe fabrieken in Polen. Eentje voor de productie van golfkartonplaten en eentje voor afgewerkte verpakkingen. Daarmee zal de omzet in Polen stijgen naar 170 miljoen euro. Polen is niet langer alleen het land waar je goedkoop kan produceren en exporteren naar de rest van Europa. De koopkracht is er fors gestegen. En koopkracht betekent consumptie, supermarkten, fast moving consumer goods (FMCG) en dus ook verpakkingen. Internationale FMCG-bedrijven vragen ons steeds meer pan-Europees te kunnen leveren. Dus moet je als leverancier investeren.'

Kan VPK dat volhouden?

Macharis: 'We kunnen gemakkelijk 40 à 50 miljoen euro per jaar in expansie steken. En we hebben een paar jaar geleden de krachten gebundeld met enkele sectorgenoten in Blue Box Partners om gezamenlijk de multinationals in Europa te bedienen. Met Blue Box bestrijken we de belangrijkste markten van Zuid-Europa tot het VK, Duitsland en Polen.'

Is die samenwerking een voorbode van een fusie?

Macharis: 'De Europese markt is nog zeer versnipperd. Wij zijn het nummer zeven in golfkarton met een paar procent marktaandeel. Maar de consolidatie komt er. We willen daar aan meedoen. Een bedrijf met een stabiele cashflow dat geografisch complementair is met VPK, en daar dan een correcte multiple voor betalen. Waarom niet? Graag. Maar die bedrijven zijn dun gezaaid. De opportuniteit doet zich nu nog niet voor. It takes two to tango.'

Om die ambities waar te maken kan u niet langer een beroep doen op de beurs. Gaat u die beursnotering niet missen?

Macharis: 'Nee. In 1999 hadden we de beurs nodig. Nu, 15 jaar later, kunnen we groeien met eigen middelen. Stap voor stap. En als we de banken nodig hebben, zullen die wel klaarstaan voor een bedrijf als VPK. We zitten in een stabiele business. Mensen blijven eten en blijven zich wassen. Onze verpakkingen zullen altijd nodig zijn. We scheren nooit hoge toppen, maar hebben ook nooit diepe dalen gekend. Sommigen vinden dat niet sexy, maar dat is dan maar zo. Ik hou wel van die stabiliteit en ik denk de banken ook.'

De aandeelhouders hielden ook van die stabiliteit en van de dividenden. Jammer dat die niet meer mee kunnen profiteren.

Macharis: 'Een beursnotering had echt geen zin meer. Er was bijna geen handel meer. Dat kan niet de bedoeling zijn. We hebben uiteindelijk een correcte prijs betaald. Ik heb nog wel telefoontjes gekregen van mensen uit de buurt die het jammer vonden, mensen die graag belegden in iets dat ze kenden. En ja, er zullen er geweest zijn die hun aandelen duurder hadden willen verkopen. Maar we konden toen ook niet voorzien dat de beurs zo zou beginnen stijgen.'

Twee jaar geleden zei u dat VPK klaar was om de stap naar Turkije te doen. Hoe staat het daarmee?

Macharis: 'We zijn op kleine schaal begonnen met de productie van kartonhulzen voor het opwickelen van textiel, folies en papier. Ondertussen is de situatie in het land wel wat minder stabiel. De business is er nog verlieslatend. Maar we leren er veel over de mentaliteit, de wisselkoersrisico's en de inflatie. Ik ben bereid dat leergeld te betalen, want Turkije biedt ons een enorm potentieel. Het is na Duitsland het grootste industriële land van Europa. We bereiden er nieuwe plannen voor, zoals we ook in Polen beetje bij beetje zijn gegroeid.'

En plannen in België?

Macharis: 'Hier extra capaciteit zetten? Nee. Dat niet. Maar in Aalst en Oudegem hebben we wel zwaar gemoderniseerd. Een defensieve investering om concurrentieel te blijven. We hebben ook een eigen gasturbine geïnstalleerd voor de productie van elektriciteit en warmte, die we gebruiken om ons papier te drogen. Elektriciteit is in België te duur, niet zozeer de elektriciteit zelf, maar alle bijkomende heffingen voor x en y. Je kan het dan beter zelf doen.'

VPK IN CIJFERS

VPK boekte vorig jaar 699 miljoen euro omzet en 70,6 miljoen euro bedrijfskasstroom. VPK heeft een gezonde balans met een netto financiële schuld van 59 miljoen euro. Dat is minder dan één keer de ebitda.

VPK telt 3.500 werknemers, verspreid over 33 fabrieken in Europa.

Het hoofdkwartier is Oudegem (Dendermonde), waar Omer Macharis in 1935 het bedrijf oprichtte.

VPK noteerde tot februari 2013 op de beurs van Brussel, maar de familie Macharis haalde het van de beurs met een overnamebod dat het bedrijf op 290 miljoen euro waardeerde.

Copyright © De Tijd

[Sluiten](#)

00:00 - 07 november 2012 door Michael Sephiha

Petercam vindt familiaal bod op VPK Packaging aantrekkelijk

Onafhankelijk expert Petercam vindt het bod van de familie Macharis op de resterende aandelen van VPK Packaging aantrekkelijk. Dat staat te lezen in de prospectus van de operatie.

De rol van onafhankelijk adviseur staat de jongste tijd in de schijnwerpers na de discussie over het advies van de zakenbank Lazard over het bod van Liberty Global op Telenet. In het kader van het bod van de familie Macharis op VPK moest het beurshuis Petercam zich uitspreken over de biedprijs in een 'fairness opinion'. Ter herinnering: de familie hoopt met een biedprijs van 33 euro per aandeel het verpakkingsbedrijf van de beurs te halen. Ze controleert nu al 90 procent van de aandelen en mikt op minstens 95 procent.

Enkele sprokkels uit de 320 pagina's tellende prospectus.

n Op basis van meerdere waarderingmethoden komt Petercam uit op een geschatte waarde per aandeel van 23,70 à 35,30 euro. 'Rekening houdend met de middenwaarde van de resultaten van elke methode, bekomen we een vernauwde vork van 27 à 33 euro. De biedprijs bevindt zich dus aan de bovenkant van onze waarderingvork', stelt het beurshuis. Petercam kreeg 75.000 euro voor zijn advies.

n De familie Macharis acht een beursnotering niet meer zinvol gezien het lage percentage vrij verhandelbare aandelen (8,59%) en de lage liquiditeit van het aandeel. Maar ze wil VPK ook van de beurs omdat ze een notering niet nuttig acht voor het aantrekken van nieuwe financiële middelen en omdat de kosten niet opwegen tegen de voordelen.

n De familie plant na de beursexit 'significante' investeringen die VPK op termijn in zijn eigen papierbehoefte kan laten voorzien. Tot nu toe is het daarvoor afhankelijk van zijn concurrenten. Indien het bod slaagt, wordt dat investeringsplan eind 2013 opgestart. Dat moet het onevenwicht in de zelfvoorziening van de papierbehoefte vanaf 2014 halveren en terugbrengen van 50 naar 25 procent.

n Het toekomstige dividendbeleid van VPK zal afgestemd worden op de nieuwe strategie. 'Er mag algemeen aangenomen worden dat de voorziene investeringen aanleiding zullen geven tot een meer erratisch dividendbeleid', stellen de bidders.

n De Macharissen trekken 25 miljoen uit om VPK volledig in handen te krijgen. Het bod wordt mee gefinancierd door een lening van KBC. Die loopt van midden 2013 tot midden 2017. De familie wil voor het terugbetalen van die lening de dividendenstroom uit VPK aanwenden.

n De raad van bestuur van VPK Packaging - onafhankelijke bestuurders inclusief - is van mening dat de biedprijs fair is en dat het bod in het belang is van de aandeelhouders. De ondernemingsraad heeft eveneens een positief standpunt ingenomen.

n Het bod op het verpakkingsbedrijf start op 12 november. Als de drempel van 95 procent wordt bereikt na afloop van de biedperiode op 30 november, zal een uitkoopbod gelanceerd worden. Het resultaat van het

bod wordt op 7 december bekendgemaakt. Bij een geslaagd uitkoopbod verdwijnt VPK Packaging in januari van de beurs.

Copyright © De Tijd

Sluiten