

SPREKER

IMPACT T&U



Wim Hulsink

Associate Professor of
Strategic Management and
Entrepreneurship
Rotterdam School of Management,
Erasmus Universiteit Rotterdam

PRIVATE EQUITY,
zegen of vloek voor tuinbouw MKB?

11 MAART 2025

SYNERGIE MEET-UP

IMPACT T&U



LOCATIE



Horti Tech
PROOF HONSELERSDIJK



Zegen èn vloek:

De rol en impact van Private Equity in de tuinbouw

Wim Hulsink

Rotterdam School of Management - Erasmus Universiteit

11 maart 2025, Honselersdijk (ZH)



Verschillende vormen van ondernemingsfinanciering

- Traditioneel: zelf-financiering, al dan niet via de familie (familielening)
- Banken, Public equity (financiering via de beurs: AEX (grootbedrijf), NPEX (MKB))
- Private equity:
 - Institutioneel: HAL, Synergia
 - Informeel: Familiekantoren (VP Capital, Navius)
 - Investeringscoöperatie (Horticoop, Growers United)

Voor de meeste kleine/middelgrote (familie)bedrijven waren/zijn banken de alpha en de omega van bedrijfsfinanciering: daar begint het idee en eindigt met een lening

- Maar de banken worden selectiever en doen minder en vooral grotere deals, komen de meer ambitieuzere tuinbouw(toeleverings)bedrijven wel door de screening heen?
- Opkomst van alternatieve bedrijfsfinanciering: *private debt* aanbieders (Bridge Fund), crowdfunding, kredietunies, private equity, etc.
- **Is private equity financiering misschien een alternatief voor deze bedrijven?**

Wat is private equity?

= risicodragend vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde bedrijven (deze gelden/fondsen worden gemanaged door private equityhuizen)

- Private equityhuizen investeren in een grote variëteit aan sectoren en bedrijven, en sinds kort ook de meer kennis- en kapitaalintensieve tuinbouw:
 - Bedrijfstakspecifieke versus bedrijfstak-agnostische fondsen en partijen: Horticoop vs Synergia
- Redenen voor private equity investeringen:
 - *Buy & build* (kralen rijen) strategie: groei (innovatie, fusie/acquisitie, internationalisatie): HAL met GreenV
 - Turnaround strategie:
 - Van privaat naar privaat: reorganisatie/afstoting/sanering, strategische vernieuwing (RVZ))
 - Van publiek naar privaat: ondergewaardeerd bedrijf, wordt van de beurs gehaald, efficiency verbeterd, strategische vernieuwing wordt doorgevoerd (VP Capital: Hoogendoorn-Batenburg)
 - Opvolging: geen verkoop aan strategische partij, bedrijf blijft zelfstandig door private equity (RVZ)

Private equity: onterecht controversieel, onterecht onbekend?

- *Onterecht controversieel?*
 - Klein aantal spraakmakende fiasco's: RJR Nabisco & TXU (VS) Hema & Estro (NL)
 - Groot aantal onbekende successen: Action/3i & Grandvision-Pearle/HAL
- *Onterecht onbekend?*
 - Geheimhouding en discretie is belangrijk voor de business en de sector als geheel
 - Selectief bekend bij journalisten en politici, onbekend bij werknemers, klanten, burgers
 - Groot verschil tussen Nederlandse en Angelsaksisch private equity bedrijven:
 - Goed burgerschap/community/stakeholders (NL) vs. Laissez-faire/shareholders (onwetendheid over medezeggenschap)
 - Veel empirische studies op sector en bedrijfsniveau in de VS en VK, niet of nauwelijks empirische bedrijfs(tak)studies in NL (weinig data beschikbaar)
- In overleg met de Topsector Tuinbouw, de sponsor van deze studie, is de volgende onderzoeksvraag ontwikkeld:
 - *Wat is de rol en impact van private equity op tuinbouw (toeleverings-)bedrijven?*

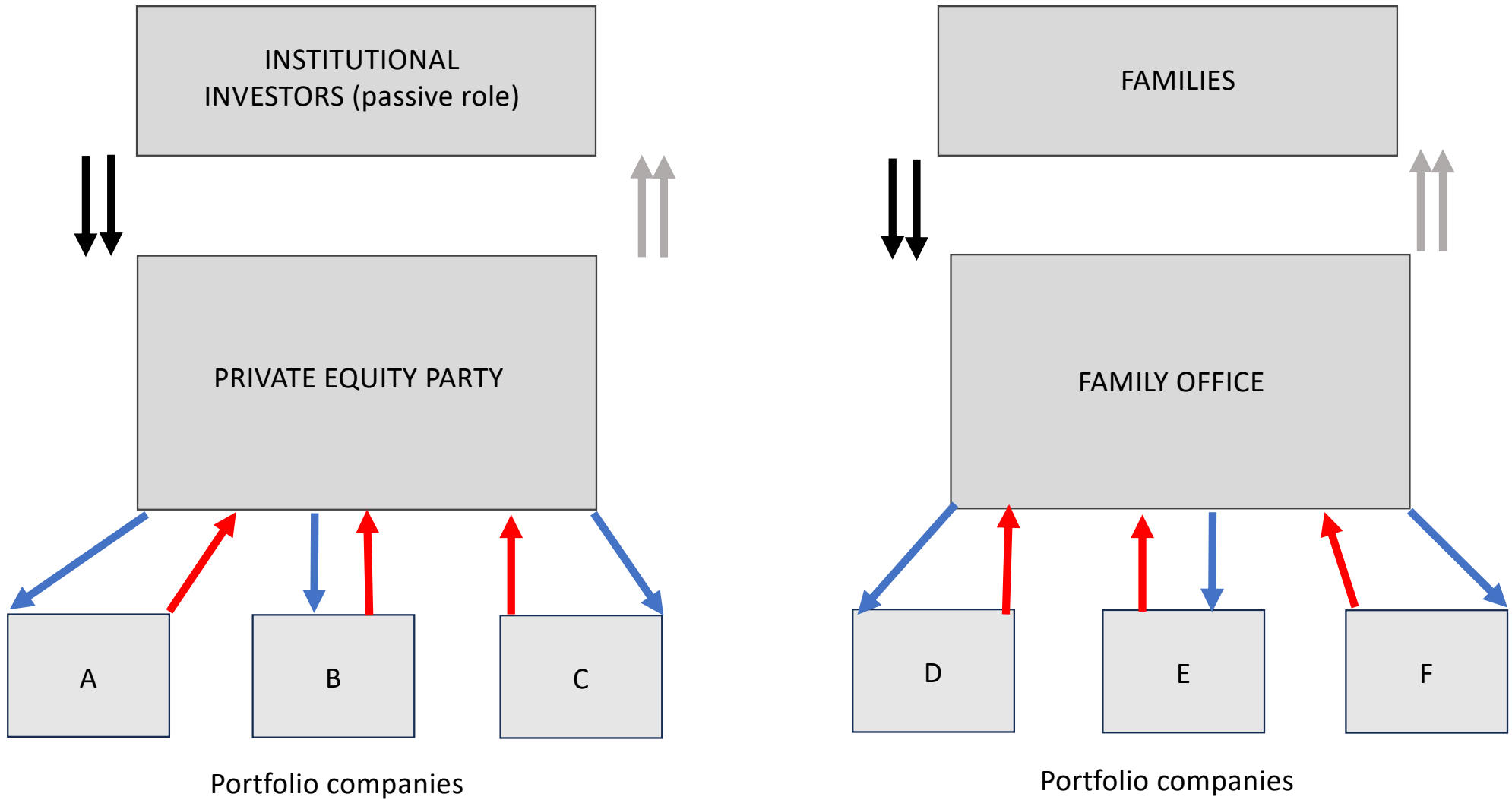
Structurele veranderingen binnen de Nederlandse tuinbouw

- Tuinbouw is een belangrijke sector geworden:
 - Voedselzekerheid, export, duurzaamheid, kennis- en kapitaal-intensieve innovaties (resp. zaadveredeling en technische toelevering)
- Consolidatie en concurrentiedruk:
 - Opvolgingsproblematiek, schaalvergroting, groei,, en internationale expansie
- Sommige tuinbouw(toeleverings)bedrijven zijn ondernemender en proactiever geworden:
 - Doen zelf meer aan (eigen) onderzoek, zijn keten- en klantgerichter geworden en doen aan quasi-verticale integratie (turnkey projecten, systeem-integratie)
- Niet alleen uitgaande internationalisatie maar ook inkomende investeringen:
 - Participaties/acquisities van Nederlandse bedrijven door buitenlandse bedrijven (e.g. Certhon door Denso (Japan), Gakon door Netafim (Israel))
- Kennisbehoefte bij de meer ambitieuze tuinbouw(toeleverings)bedrijven over
 - Additionele financiering, interesse in nieuwe investeringsvormen en verder professionaliseren management en governance/toezicht

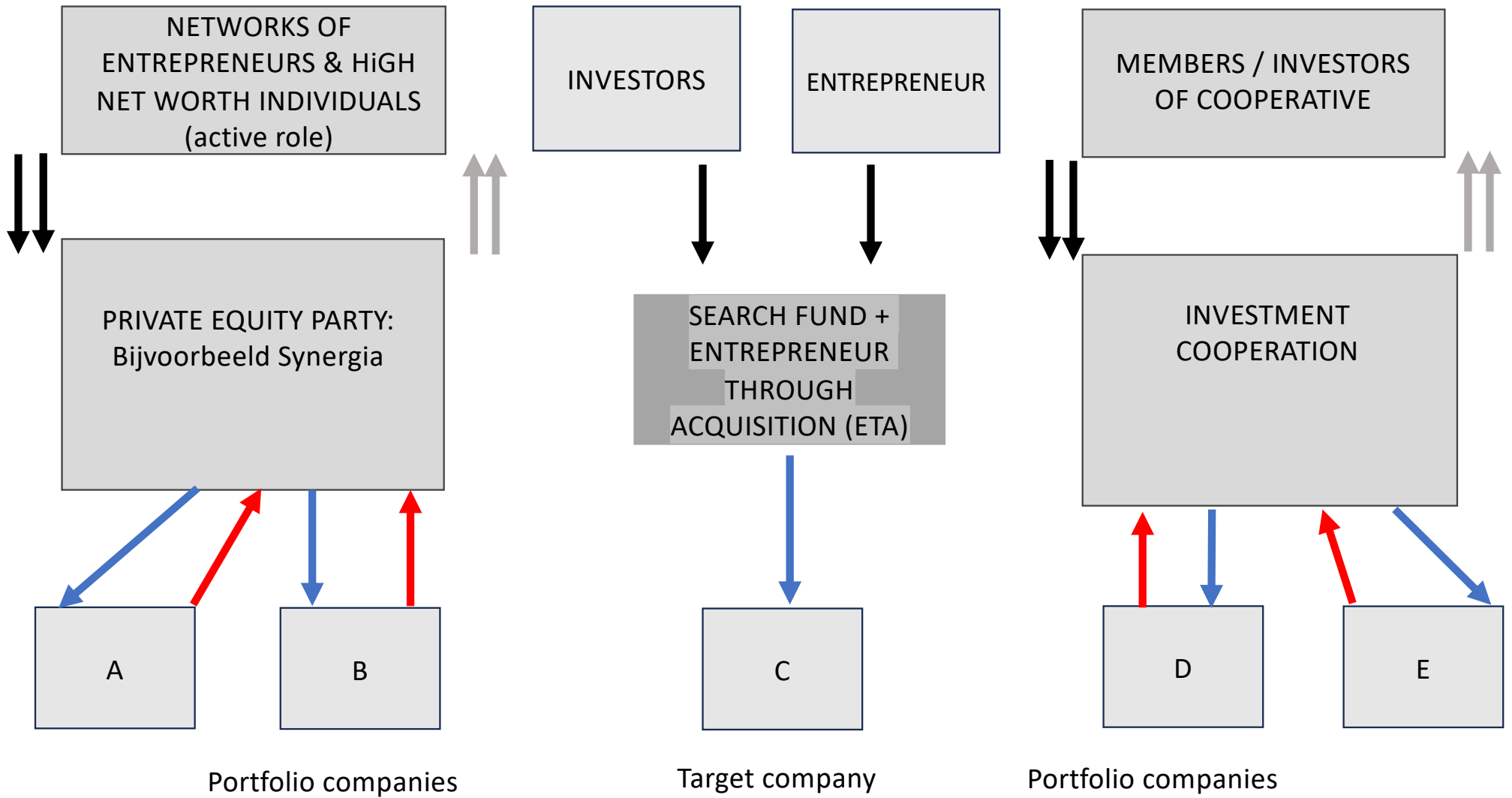
De organisatie van Private Equity investeringen

- Private equityhuis creert een investeringsfonds met inleg van gelden van pensioenfondsen, verzekeraars, andere bedrijven en rijke families):
 - Insteek is economische waardecreatie na afloop van de termijn van het fonds (looptijd 6-10 jaar)
- Private equityhuis begint met scouting/screening van doelwitbedrijven voor acquisities
- Na selectie van bedrijf, onderhandelen, uitvoeren boekenonderzoek, opstellen van de deal:
 - Mix van eigen vermogen (inleg private equity: 30-50%) en vreemd vermogen (bankschuld 50-70%) zorgt voor hefboomwerking en uiteindelijk waardecreatie
- Monitoring en interventie
 - Actief aandeelhouderschap: sterke betrokkenheid bij management en toezicht (rapportages)
 - Relatief zware schuld zorgt, met aandelen voor topmanagers en prestatiebeloning (opties op aandelen, bonussen) voor disciplineren en commitment van management)
 - Investeren in *groei/expansie*: *groei* (innovatie, business development en acquisities) dan wel *turnaround* (reorganisatie, sanering en strategische vernieuwing)
- Exit/verkoop van portfoliobedrijf door private equity (na 4-7 jaar):
 - beursgang, verkoop aan strategische partij, andere private equity partij of het management

FINANCING THROUGH PRIVATE EQUITY & FAMILY OFFICES



THREE ALTERNATIVE INVESTMENT VEHICLES



Mythes en feiten over Private Equity

- **Mythe 1:** *De financiële voordelen in PE gefinancierde bedrijven zijn te danken aan kosten besparingen en niet aan innovaties en groei.*
- **Mythe 2:** *De prestatieverbeteringen komen vooral door de disciplinerende werking van schuld.*
- **Mythe 3:** *Buyouts zijn een korte termijn en tijdelijke organisatievorm*
- **Mythe 4:** *Buyouts vinden voornamelijk plaats in volwassen markten met lage investeringsbehoeften*
- **Mythe 5:** *Buyouts zijn eenmalige activiteiten, uitgevoerd door een kleine club van individuen*

De voors en tegens van Private equity (grootschalig empirisch onderzoek vooral in de VS en VK)

<u>Bedrijfsniveau:</u>	
➤ Operationele engineering (productiviteit, kostenbeheersing)	+++
➤ Financiële prestaties	+++
➤ HRM beleid, medezeggenschap, werkgelegenheid	++ (groei en acquisities)
➤ Intern ondernemerschap, groei, expansie	+++
➤ Professionalisering management en toezicht	+++
<u>Niveau sector/economie/samenleving</u>	
➤ Werkgelegenheid	+/-, + (op macroniveau neutral (substitutie en recycling) en lichte groei (afhankelijk van de markt))
➤ Spill-over effecten richting concurrenten en ketenpartners	+ (belang voor de branche als geheel: rolmodel, onderlinge rivaliteit)
➤ Impact leveranciers, burgers, consumenten, samenleving	+/-, - onder druk zetten van leveranciers, hogere prijzen, belastingontwijking, belastingvoordelen (rente op schulden fiscaal aftrekbaar)

De studie

- *Best/worst practices* in andere niet-tuinbouw sectoren en van andere niet-tuinbouw bedrijven
- Database opgebouwd van private equity investeringen en buy-outs in de NL tuinbouw
 - In totaal 60 acquisities en deelnemingen tussen 2010-2021, slechts 39 met private equity
 - De meeste transacties vonden plaats in 2021 (11)
- 6 cases over de rol en impact van private equity op tuinbouwbedrijven
 - 23 Interviews met ondernemers, investeerders en onafhankelijke experts
 - Secundaire bronnen: artikelen in vakbladen, de financiële pers, persberichten, jubileumboeken, etc.
- Keuze gemaakt voor management buy-outs (MBO) en private equity investeringen vanaf 2000:
 - Rijk Zwaan: MBO met Cebeco (1989), 2001 uitkopen van Cebeco door Maarten Zwaan, Anton van Doormalen en Ben Tax (geholpen door RABO), daarna snelle groei en expansie door zelffinanciering (30% van omzet aan R&D);
 - Incotec: management buy-out uit Seminis met NeSBIC (2002), verkocht aan ABN AMRO Participaties (2007), 2015 verkocht aan Croda (industriële partij)
 - Dummen Orange: management buy-out Agribio met H2O, fusie van Agribio & Dummen daarna Dummen Orange, 2015 verocht aan BC Capital partners
 - Royal van Zanten: verkocht als familiebedrijf aan Nimbus (2018), nog steeds portfoliobedrijf van Nimbus (2025)
 - Codema: verkocht aan Nordian Capital (2018), gefailleerd (2022), onvoldoende buffers om gevolgen driedubbele crises op te vangen
 - Atrium Agro: verregaande clustering van bedrijven als Havecon, VB en PB bedrijven (participatie Victus 2018) door bankfinanciering en uitkopen Victus tussen 2019-2022, integratie van andere bedrijven BOM, CambridgeHOK, VEK, etc. (2019-2024), meerderheidsparticipatie door Value Enhancement (VE) Partners (eind 2024)

Best practices niet-tuinbouw bedrijven

	Excellente voorbeelden van private equity portfoliobedrijven
Action (3i)	<p>Supersuccesvolle buy & build strategie zowel nationaal en later Europees/internationaal, met daarbij vooral aandacht voor effectieve inkoop, logistiek en retail management</p> <p>Heldere en duidelijke formule: eenvoud boven alles;</p> <p>Aandacht voor invullen van nieuw management en optuigen goede corporate governance structuur</p> <p>Lange-termijn investering: gaat reeds terug tot 2011;</p> <p>Ongekende waardecreatie van 500mln naar bijna 30mld (tussen 2011-25)</p> <p>Welke exit komt er voor Action? Beursgang of acquisitie door een hele grote partij?</p>
Grandvision (HAL)	<p>Creatie van een wereldspeler in de optiek/brillen & monturen) markt (Pearle & Grandvision), nu samen met EssilorLuxottica</p> <p>Succesvolle strategie gericht op combinatie van buy & build en lange termijn investering (1996-2021), inclusief gefaseerd exit (beursgang in 2014, en uiteindelijk afgeronde transactie met flink rendement voor HAL;</p> <p>Ook hier ongekende waardecreatie (Grandvision was in 2021 bijna 10 mld waard)</p>

Worst practices niet-tuinbouw bedrijven

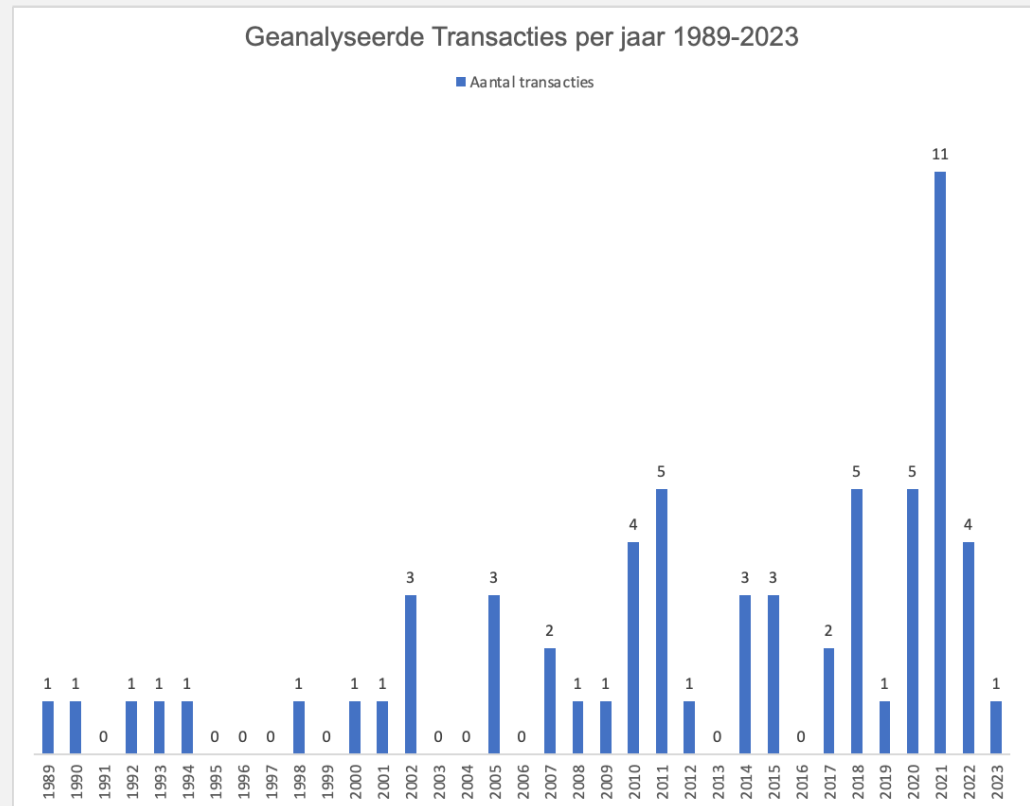
	Onverantwoorde werkwijzen van private equity bedrijven
HEMA (Lion)	<p>Superrisikante overnamefinanciering voor Lion met 91% vreemd vermogen en hoge rentelasten;</p> <p>Lion weet niet HEMA op tijd door te verkopen (vrije val met chaotische situaties als gevolg: omzet/marges vergroten, investeringsbudget en internationale expansies bevroren)</p> <p>Hoge winsten voor de Adhoc groep van schuldeisers en hoog rendement voor KKR</p> <p>Waardevernietiging van 1 miljard euro voor Lion, verliezen van werkgelegenheid en goodwill;</p> <p>Al te radicale en riskante strategische veranderingen: introductie van one-tier besturingsmodel</p> <p>Good 'Dutch' cops (M. Boekhoorn, Parcom, Mississippi Ventures (Van Oord) en Bad British cop (Lion)</p>
Catalpa/Estro (Bencis & Providence)	<p>Extreem riskant gefinancierd met zware leningen en bijkomende hoge rentelasten;</p> <p>Geen buffer bij schokken (economische crisis en flinke bezuinigingen op kinderopvang)</p> <p>Ondernemingsraad op verkeerde been gezet (onvoldoende en onjuist geïnformeerd)</p> <p>Wanbeleid bij bestuur, verzaken toezichthoudende taak, belangenverstremming bij Raad van Commissarissen</p> <p>Gebruik van flitsfaillissement bij doorstart om te saneren/reorganiseren (ontbreken van sociaal plan voor afgevoelde medewerkers: betalen schadevergoeding)</p> <p>Belastingontwijking: Onex staat geregistreerd op de Kaaiman eilanden</p>

Best & worst practices niet-tuinbouwsectoren

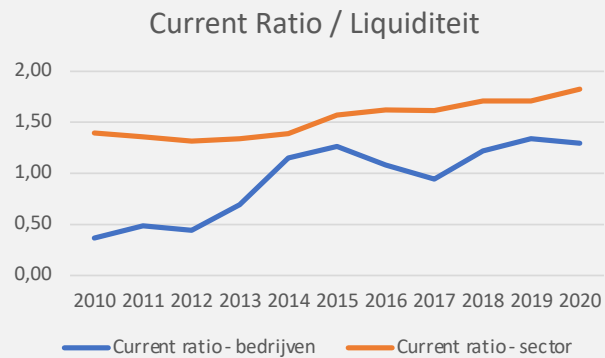
- Positief
 - Recreatieparken
 - Retail
 - Jachtenbouw
 - Toeleveranciers (bijvoorbeeld van ASML)
- Open en concurrerende markten, ruimte voor buy & build strategieën, gericht op stabiele inkomsten en lange termijn
- Net zoals de Nederlandse tuinbouw ??
- Negatief/risicovol/controversieel
 - Accountancy
 - Kinderopvang
 - Dierenartspraktijken
 - De Zorg (selectief)
- Hybride markten met (potentieel) aanwezige en soms onvoorspelbare overheid als regelgever, toezichthouder en investeerder

Totaal overzicht van transacties in de sector

- 66 transacties geanalyseerd gedurende 1989-2023
- Grootste gedeelte van geanalyseerde transacties plaatsgevonden in 2021
- Financials focus vanaf 2010
- 39/66 transacties PE backed
- 35 transacties geclassificeerd als het hebben gevoerd of voeren van een buy-and-build strategie
- Ingezoomd op 28 bedrijven (in de tuinbouw sector) en hun financials omtrent de tijd van de transacties, zie volgende slides

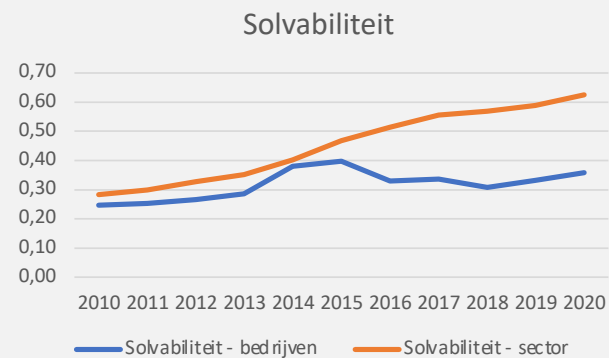


Vergelijking volledige tuinbouw sector en bedrijven in kwestie gedurende 2010-2020



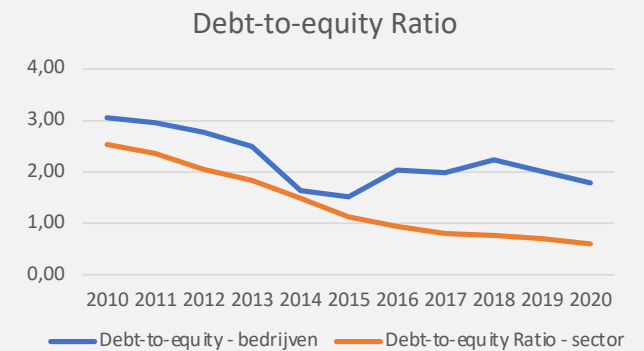
Current Ratio/Liquiditeit vergelijking

- Bedrijven met PE transactie een relatief lagere current ratio dan algehele sector, vooral zichtbaar tot en met 2013.



Solvabiliteit vergelijking

- Bedrijven die PE backed zijn hebben een soortgelijke solvabiliteit als de tuinbouwsector in het geheel tot ongeveer 2015.
- Dit verschil tussen de sector in het algemeen en bedrijven wordt groter na 2015.



DE Ratio vergelijking

- Bedrijven met PE een hogere DE ratio dan de algehele sector, evenals de solvabiliteit meer zichtbaar na 2015.
- Mogelijk te wijden aan een grotere hoeveelheid schuld, vaak een bijkomstigheid van een PE investering (Leverage Buy-Out construction).

Impact private equity/mbo's op bedrijven in tuinbouw 1

Bedrijfsniveau:	AA=Atrium Agro, CO=Codema, Dummen Orange=DO, Incotec=IC, RZ=Rijk Zwaan, Royal van Zanten=RVZ
<p>➤ Operationele engineering (produktiviteit, kostenbeheersing)</p> <p>+++ (positief)</p>	Schaalvoordelen/turnkey projecten maar integratie van verschillende systemen van andere bedrijven noodzakelijk (AA); hoge gerealiseerde produktiviteit en kostenbeheersing (CO, IN, RZ); na turnaround drastische verbetering van operationele engineering (RVZ); geleidelijke verbetering van de produktiviteit en kostenbeheersing (DO)
<p>➤ Financiële prestaties</p> <p>+++ (over het algemeen flinke verbetering)</p>	Lichte verbetering (omzetgroei)(AA); vanaf 2018 afvlakking bedrijfsresultaat, vanaf 2021 verslechtering omzet (CO); superieure financiële prestaties over tijd (RZ, IC); succesvolle primary buy-out H2 (waardecreatie), daarna problematische secondary buy-out met hoog oplopende debt-equity ratio, verslechtering liquiditet & solvabiliteit DO); strategie gericht op beursgang afgeblazen, nu zoeken naar exit (DO); aanvankelijk slechte financiële cijfers na verkoop flinke verbeteringen daarin (RVZ)
<p>➤ HRM beleid, medezeggenschap, werkgelegenheid</p> <p>++ (stijging medewerkers door groei, fusies en acquisities)</p>	Flinke stijging aantal medewerkers door acquisities (AA); aanvankelijke stijging daarna flinke terugval (CO); substantiele groei over de tijd heen (RZ); flinke toename medewerkers aanvankelijk na verkoop aan strategische partij flink verloop (IC); niet of nauwelijks verandering aantal medewerkers (DO, RVZ)
<p>➤ Intern ondernemerschap, groei, expansie</p> <p>+++ (dynamisch, ambitious)</p>	Groei en internationale expansie door buy & build/kralen rijgen (AA, CO); Prioriteit ligt bij groei en innovatie, herinvesteren stijgende omzet in R&D (RZ); Flinke groei en expansie (ruimte gekregen van investeerders (IC); acquisitiegolf van 2015-2020 (buy & build) daarna desinvesteren (DO); pas na flinke turnaround pas weer ruimte voor voorzichtige acquisities (RVZ)

Impact private equity/mbo's op bedrijven in tuinbouw 2

<p>➤ Professionalisering management en toezicht</p> <p>++ (verschilt bij bedrijven: weinig tot veel)</p>	<p>Nog weinig verandering (AA); aanvankelijk weinig daarna ingrijpend maar te laat (CO); Dienend leiderschap met aandacht voor kwaliteit midden management en toezicht (RZ, IC); zwaargewichten (CEO en R&D Directeur) binnengehaald van De Ruiter Seeds na verkoop aan Monsanto (DO); Drastische vervanging management en raad van commissarissen door eigen mensen en one-tier-board (RVZ)</p>
<p>Niveau sector, economie en/of samenleving</p>	<p>AA=Atrium Agro, CO=Codema, Dummen Orange=DO, Incotec=IC, RZ=Rijk Zwaan, Royal van Zanten=RVZ</p>
<p>➤ Werkgelegenheid</p> <p>+/- (sector-neutraal: groei en sanering tegelijkertijd)</p>	<p>Fusie/acquisitie van meerdere bedrijven (sector neutraal)(AA), aanwerven medewerkers daarna naar andere bedrijven (CO); bijdrage aan groeiwerkgelegenheid van de hele tuinbouwsector (2001-2025)(RZ); eerdere groei aantal medewerkers daarna geringe afname tijdens exit/verkoop (IC); nauwelijks effect van bedrijf op werkgelegenheid in sector/region (DO, RVZ))</p>
<p>➤ Spill-over effecten richting concurrenten en ketenpartners</p> <p>++ (boegbeelden voor/van de sector, onderlinge rivaliteit + samenwerking)</p>	<p>Toonaangevend in de markt geworden (AA), Clustering in de keten(AA), Essentiele bedrijfsonderdelen naar andere tuinbouw(toeleverings-)bedrijven (CO); Iconisch tuinbouwbedrijf belangrijk voor BV Nederland (RZ); verborgen parel: belangrijke toeleverancier aan de zaadveredelingsbedrijven gebleven (IC); pionier introductie plantbiotechnologie in de sierteelt (samen met Genetwister) (DO); Was een iconisch familiebedrijf (5^e generatie) nu een tweede leven als PE portfoliobedrijf (RVZ)</p>

Samenvatting en conclusies

- Management buy-out met private equity als nieuwe organisatievorm:
 - Eigen kapitaal private equity bedrijf, schuldfinanciering bank, topmanagement portfoliobedrijf gecommitteerd
- Successen in veel sectoren maar omstreden in hybride gereguleerde markten (rol van de overheid)
- Tuinbouw is een agro-industriële en ambitieuze sector geworden met een gezonde variëteit aan bedrijven, financiële aanbieders, financieringsbehoeften, investeringsvormen, etc.
- Private equity als investeerder in bedrijven voor:
 - a) groei op de korte-middellange termijn (PE 1);
 - b) voor urgente herstructurering/turnaround (PE2);
 - c) voor opvolgingskwesaties (PE3);
 - d) voor de lange termijn, met impact (Familiekantoren)
- Rol en impact van private equity op tuinbouw(leverings)bedrijven: **zegen èn vloek!**
 - Positief effect op omzetgroei en andere financiële prestaties, versnellen groei/expansie (buy & build), kwaliteit van management en governance, toename werkgelegenheid bij bedrijf door groei en acquisities
 - Gematigd positief: meer dynamiek en uitstraling in de sector door spillover-effecten van private equity investeringen, lichte stijging werkgelegenheid in de sector (meer doen met minder en betere mensen)
 - Echter: vaar niet te scherp voor de wind! Hanteer meerdere scenarios (plan B), heb financiële buffers, wees weerbaar en crisisbestendig, doe aan risicospreiding wat betreft markten

Zegen en vloek:

De rol en impact van Private Equity in de tuinbouw

Wim Hulsink

Rotterdam School of Management - Erasmus Universiteit

11 maart 2025, Honselersdijk (ZH)



RSM - a force for positive change

Verschillende vormen van ondernemingsfinanciering

- Traditioneel: zelf-financiering, al dan niet via de familie (familielening)
- Banken, Public equity (financiering via de beurs: AEX (grootbedrijf), NPEX (midden/kleinbedrijf))
- Private equity:
 - Institutioneel: HAL, Synergia
 - Informeel: Familiekantoren (VP Capital, Navius)
 - Investeringscoöperatie (Horticoop, Growers United)

Voor de meeste kleine/middelgrote (familie)bedrijven waren/zijn banken de alpha en de omega van bedrijfsfinanciering: daar begint het idee en eindigt met een lening

- Is er een financieringskloof in het MKB? Misschien: de banken worden selectiever en doen minder deals (Bazel III vereisten) en de meer ambitieuzere bedrijven komen soms niet door de screening heen
- **Is private equity financiering misschien een alternatief?**
- Opkomst van alternatieve bedrijfsfinanciering:
 - *private debt* aanbieders (Bridge Fund), crowdfunding (pre-sale, donations, lending-based, equity based), kredietunies

Wat is private equity?

= risicodragend vermogen voor de financiering van niet-beursgenoteerde ondernemingen (deze gelden/fondsen worden gemanaged door private equityhuizen)

- Private equityhuizen investeren in een grote variëteit aan sectoren en bedrijven, en sinds kort ook de meer kennis- en kapitaalintensieve tuinbouw:
 - Bedrijfstakspecifieke versus bedrijfstak-agnostische fondsen en partijen
 - Minderheids- versus meerderheidsdeelnemingen, alleen of in partnership dan wel door middel van syndicaat
- Redenen voor private equity investeringen:
 - *Buy & build* (kralen rijgen) strategie: groei (innovatie, fusie/acquisitie, internationalisatie): HAL met GreenV
 - Turnaround strategie:
 - Van privaat naar privaat: reorganisatie/afstoting/sanering, strategische vernieuwing (RVZ))
 - Van publiek naar privaat: ondergewaardeerd bedrijf, wordt van de beurs gehaald, efficiency verbeterd, strategische vernieuwing wordt doorgevoerd (VP Capital: Hoogendoorn-Batenburg)
 - Opvolgingskwesties: geen interesse in verkoop aan strategische partij, bij private equity blijft bedrijf zelfstandig

Private equity: onterecht controversieel, onterecht onbekend?

- *Onterecht controversieel?*
 - Een klein aantal spraakmakende deconfitures van bedrijven in de VS (RJR Nabisco en TXU) en in Nederland (Hema, Catalpa/Estro) (*Incidenten aan elkaar rijgen*)
 - Groot aantal onbekende successen in zowel Nederland als de VS (Action/3i & Grandvision-Pearle/HAL)
 - Successen in veel sectoren (retail, vakantieparken, luxejachten, etc.) maar omstreden in de wereld van de accountancy, de kinderopvang en dierenartspraktijken
- *Onterecht onbekend?*
 - Selectief bekend bij journalisten en politici, onbekend bij werknemers (al dan niet aangesloten bij pensioenfondsen) en burgers/consumenten (belastingen en prijzen)
 - Geheimhouding en discretie is belangrijk voor de business en de sector als geheel
 - Groot verschil tussen Nederlandse en Britse en Amerikaanse private equity bedrijven: Rijnlands/community-stakeholder vs. Angelsaksisch/laissez-faire/commodity model
 - Goed burgerschap (NL) vs. onwetendheid over medezeggenschap, arbeidsverhoudingen (VS, VK)
 - Bekend van empirische studies op sector en bedrijfsniveau in de VS en VK (veel data beschikbaar), niet of nauwelijks empirische bedrijfs(tak)studies in NL (weinig data beschikbaar)
- Hoe dat nu zit met die (on)terechte onbekendheid van en controverse over private equity in de tuinbouw?
 - *Wat is de rol en impact van private equity op tuinbouw(toeleverings)bedrijven?*

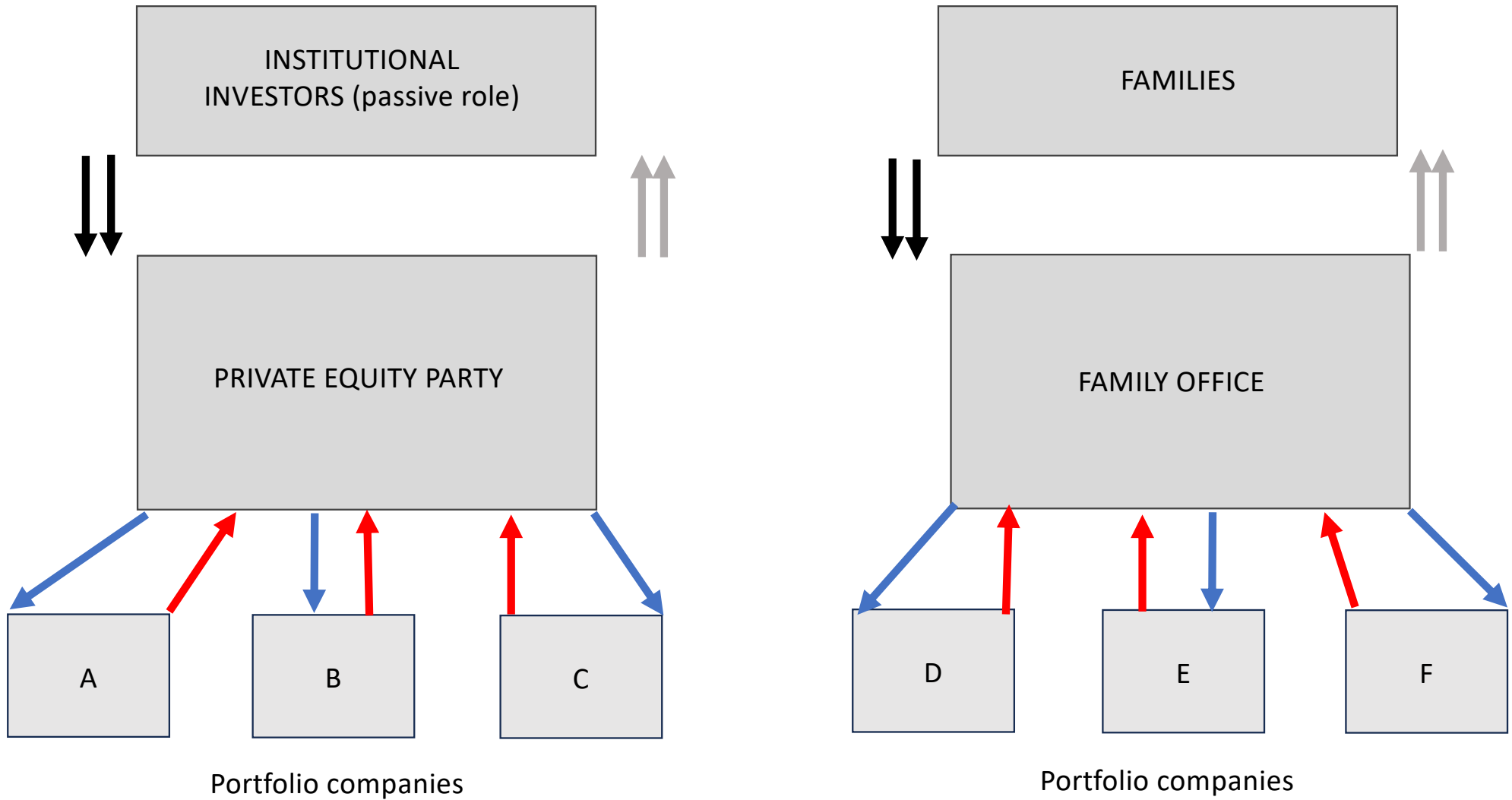
Structurele veranderingen binnen de Nederlandse tuinbouw

- Tuinbouw is een belangrijke sector geworden:
 - Voedselzekerheid, export, duurzaamheid, kennis- en kapitaal-intensieve innovaties (resp. zaadveredeling en technische toelevering)
- Consolidatie en concurrentiedruk:
 - Opvolgingsproblematiek, schaalvergroting, groei,, en internationale expansie
- Tuinbouw(toeleverings)bedrijven zijn ondernemender en proactiever geworden:
 - Doen zelf meer aan (eigen) onderzoek, zijn keten- en klantgerichter geworden en doen aan quasi-vertical integratie (turnkey projecten, system-integratie)
- Niet alleen uitgaande/outbound internationalisatie maar ook inkomen/inbound investeringen:
 - Participaties/acquisities van Nederlandse bedrijven door buitenlandse bedrijven(e.g. Certhon door Denso (Japan), Gakon door Netafim (Israel))
- Kennisbehoefte bij de meer ambitieuze tuinbouw(toeleverings)bedrijven over
 - Additionele financiering, interesse in nieuwe investeringsvormen en verder professionaliseren management en governance/toezicht

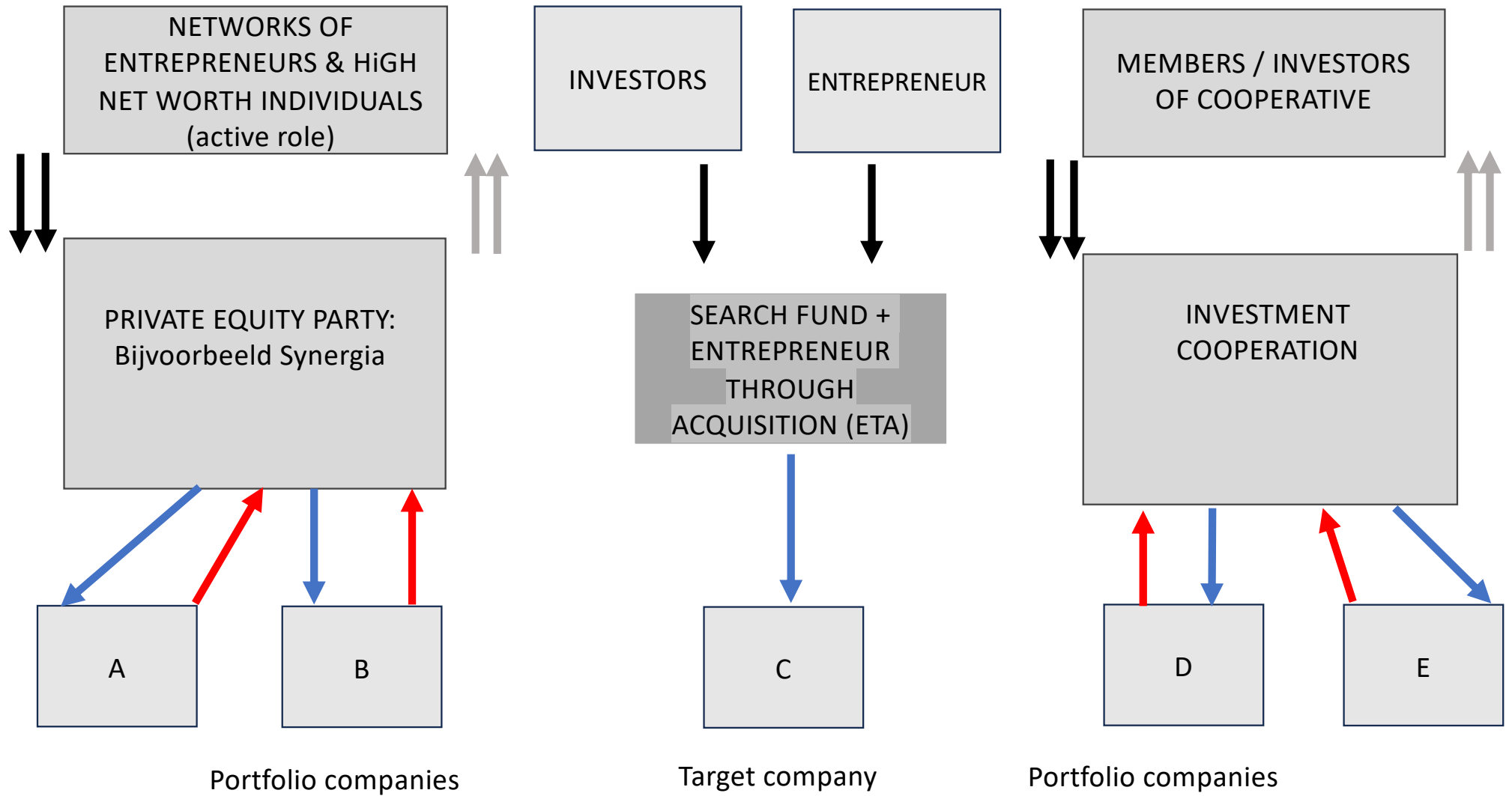
De organisatie van Private Equity investeringen

- Private equityhuis (General Partner, GP) creert een investeringsfonds met inleg van gelden van pensioenfondsen, verzekeraars, andere bedrijven en rijke families (Limited Partners, LP):
 - De insteek is economische waardecreatie na afloop van de termijn van het fonds (looptijd 6-10 jaar)
- Private equityhuis begint met scouting/screening van doelwitbedrijven voor mogelijke acquisities
- Na selectie van een bedrijf (picking the winner), onderhandelingen en boekenonderzoek (due diligence) opstellen van de investeringsdeal:
 - Mix van eigen vermogen (inleg private equity:30-50%) en vreemd vermogen (bankschuld 50-70%)
- Monitoring en interventie
 - Regelmatige rapportages aan de nieuwe aandeelhouders en actief aandeelhouderschap (sterke betrokkenheid bij het management en vertegenwoordiging in de Raad van Toezicht (RvC))
 - Zware schuld zorgt voor hefboomwerking en disciplinerend van het management door en opties op aandelen, uiteindelijk leidend tot flinke economische waardecreatie (voorwaarde hierbij: relatief lage rentes)
 - Investeren in *groei/expansie* (bijvoorbeeld door automatisering, innovatie, business development en fusies en acquisities) dan wel *turnaround* (reorganisatie, sanering en strategische vernieuwing)
- Exit/verkoop van doelwitbedrijf door private equity (na 4-7 jaar):
 - beursgang, verkoop aan strategische partij of ander private equity partij of aan management/personeel van het bedrijf (pre-entry)

FINANCING THROUGH PRIVATE EQUITY & FAMILY OFFICES



THREE ALTERNATIVE INVESTMENT VEHICLES



Stage	Entrepreneur	Entrepreneur & Private equity firm	Private equity firm	Reports	
1	Approaching the private equity firm / evaluating the business plan	<ul style="list-style-type: none"> - Appoint advisors - Prepare business plan - Contact private equity firm 		<ul style="list-style-type: none"> - Review business plan 	<ul style="list-style-type: none"> - Business plan
2	Initial enquiries and negotiation	<ul style="list-style-type: none"> - Provide additional information 	<ul style="list-style-type: none"> - Meet to discuss business plan - Build relationship - Negotiate outline terms 	<ul style="list-style-type: none"> - Conduct initial enquiries - Value the business - Consider financing structure 	<ul style="list-style-type: none"> - Offer letter
3	Due diligence		<ul style="list-style-type: none"> - Liaise with accountants - Liaise with other external consultants 	<ul style="list-style-type: none"> - Initiate external due diligence 	<ul style="list-style-type: none"> - Consultants reports - Accountants reports
4	Final negotiation and completion	<ul style="list-style-type: none"> - Disclose all relevant business information 	<ul style="list-style-type: none"> - Negotiate final terms - Document consultation and voting rights 	<ul style="list-style-type: none"> - Draw up completion documentation 	<ul style="list-style-type: none"> - Disclose letter - Warranties and indemnities - Memorandum and articles of association - Shareholders agreement
5	Monitoring	<ul style="list-style-type: none"> - Provide periodic management accounts - Communicate regularly with investor(s) 		<ul style="list-style-type: none"> - Seat on Board - Monitor investment - Constructive input - Involvement in major decisions 	<ul style="list-style-type: none"> - Management accounts - Minutes of Board and other meetings
6	Exit				

Mythes en feiten over Private Equity

- **Mythe 1:** *De financiële voordelen in PE gefinancierde bedrijven zijn te danken aan kosten besparingen en niet aan innovaties en groei.*
- **Mythe 2:** *De prestatieverbeteringen komen vooral door de disciplinerende werking van schuld.*
- **Mythe 3:** *Buyouts zijn een korte termijn en tijdelijke organisatievorm*
- **Mythe 4:** *Buyouts vinden voornamelijk plaats in volwassen markten met lage investeringsbehoeften*
- **Mythe 5:** *Buyouts zijn eenmalige activiteiten, uitgevoerd door een kleine club van individuen*

De voors en tegens van Private equity (grootschalig empirisch onderzoek vooral in de VS en VK)

Bedrijfsniveau:

- Operationele engineering (produktiviteit, kostenbeheersing) +++
- Financiële prestaties +++
- HRM beleid, medezeggenschap, werkgelegenheid +/- selectiever, vervanging medewerkers (upgrade)
- Intrapreneurship, groei en internationalisatie +++
- Professionalisering management en toezicht +++

Sector/economie/samenleving niveau

- werkgelegenheid, spill-over effecten richting concurrenten en ketenpartners +/-, +
- herverdeling richting burgers en consumenten +/- hogere prijzen, zelfde kwaliteit, belastingontwijking

De studie

- Activiteiten en plannen :
 - *Best/worst practices* in andere niet-tuinbouw sectoren en van andere niet-tuinbouw bedrijven (benchmarking)
 - Data analyse sector (kwaliteit databases redelijk: Company info + Preqin)
 - Database opgebouwd van private equity investeringen en buy-outs in de Nederlandse tuinbouw
 - In total 60 acquisitions en deelnemingen tussen 2010-2021, waarvan slechts 30 met private equity
 - De meeste transacties vonden plaats in 2021
 - 6 cases van de rol en impact van private equity op tuinbouwbedrijven
 - 23 Interviews met ondernemers, investeerders en onafhankelijke experts
 - Secundaire bronnen: artikelen in vakbladen, de financiële pers (Financieele Dagblad) en persberichten, jubileumboeken, etc.
 - Eerste private equity investering in de tuinbouw was in 1973:
 - Participatiemaatschappij VEEM/Bank Mees & Hope in Priva in 1973 (gedurende de oliecrisis), exit DGA Jan Prins, maar twee jaar later, re-entry Jan Prins in Priva
 - De keuze is gemaakt voor buy-out bedrijven en private equity investeringen vanaf 2000:
 - Rijk Zwaan, de vader van alle buy-outs (met behulp van Cebeco),
 - Incotec, de moeder van alle private equitybedrijven, met Nesbic en ABN AMRO participaties
 - Verder nog Dummen Orange, Codema, Atrium Agro, Royal van Zanten,

Best practices niet-tuinbouw bedrijven (1)

	Goede en solide werkwijzen van private equity bedrijven	Losse opmerkingen
Action (3i)	<p>Supersuccesvolle buy & build strategie zowel nationaal en later Europees/internationaal, met daarbij vooral aandacht voor effectieve inkoop, logistiek en retail management</p> <p>Heldere en duidelijke formules: eenvoud boven alles, weinig concessies;</p> <p>Aandacht voor invullen van nieuw management en optuigen goede corporate governance structuur</p> <p>Lange-termijn investering: gaat reeds terug tot 2011;</p>	<p>Ongekende waardecreatie van 500mln naar 26 mld (tussen 2011-23; Action is meer waar dan Ahold Delhaize: niet alleen rendement maar ook substantiële dividend uitkeringen</p> <p>Welke exit komt er voor Action? Beursgang of acquisitie door een hele grote partij?</p>
Grandvision (HAL)	<p>Creatie van een wereldspeler in de optiek/brillen(monturen)markt (Pearle & Grandvision), samen met EssilorLuxottica</p> <p>Succesvolle strategie gericht op combinatie van buy & build en lange termijn investering (1996-2021), inclusief gefaseerd exit (beursgang in 2014, en uiteindelijk afgeronde transactie met flink rendement voor HAL en zijn investeerders op de beurs)</p>	<p>Ook hier ongekende waardecreatie (Grandvision was in 2021 bijna 10 mld waard)</p> <p>Illustratief voorbeeld van begin tot eind strategie van een private equity met oog voor lange termijn, visie en focus, en executie/implementatie (combinatie van J.G March's explore & exploit J.G. March)</p>

Worst practices niet-tuinbouw bedrijven

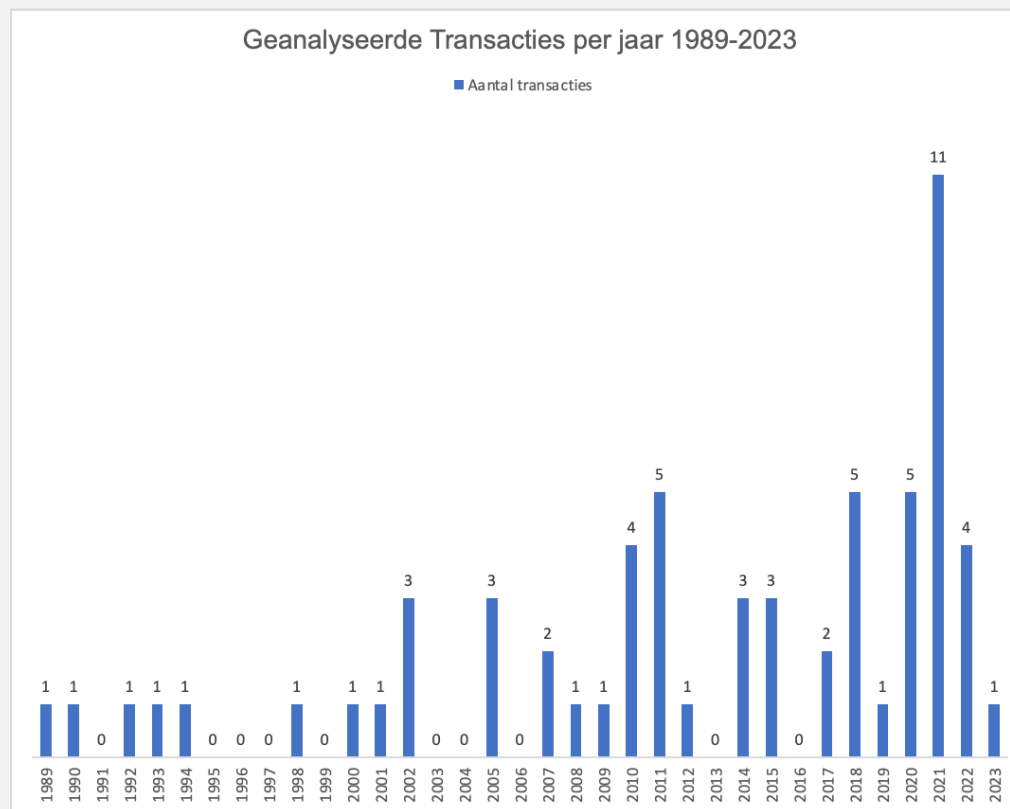
<p>HEMA (Lion)</p>	<p>Superrisikante overnamefinanciering voor Lion met 91% vreemd vermogen en aandeelhouderslening en hoge rentelasten; Lion weet niet HEMA op tijd door te verkopen (vrije val met chaotische situaties als gevolg: omzet/marges vergroten, investeringsbudget en internationale expansies bevroren)</p> <p>Hoge winsten voor de Adhoc groep van schuldeisers en hoog rendement voor KKR</p> <p>Waardevernietiging van 1 miljard euro voor Lion, verliezen van werkgelegenheid en goodwill;</p> <p>Al te radicale en riskante strategische veranderingen: introductie van one-tier besturingsmodel</p>	<p>Good 'Dutch' cops (Parcom en Mississippi Ventures (Jumbo Van Oord) en Marcel Boekhoorn Bad British cop (Lion)</p>
<p>Catalpa/Estro (Bencis & Providence)</p>	<p>Extreem riskant gefinancierd met zware leningen, aandeelhouderslening en bijkomende hoge rentelasten;</p> <p>Niet voorbereid/geen buffer bij schokken (zoals economische crisis en verandering overheidsbeleid / flinke bezuinigingen op kinderopvang);</p> <p>Ondernemingsraad op verkeerde been gezet (onvoldoende en onjuist geïnformeerd)</p> <p>Waardevernietiging en verlies van banen en goodwill bij faillissement;</p> <p>Wanbeleid bij bestuur en verzaken toezichthoudende taak en belangenverstremming bij de Raad van Commissarissen (Conclusie van Ondernemingskamer, 2019);</p> <p>Gebruik van flitsfaillissement bij doorstart om te saneren/reorganisaren (ontbreken van sociaal plan voor afgevoerde medewerkers: betalen schadevergoeding)</p> <p>Belastingontwijking: Onex staat geregistreerd op de Kaaiman eilanden</p>	<p>Dit is helaas een voorbeeld van hoe een private equity investering niet moet, en zeker niet in een hybride markt met essentiële diensten voor burgers en hun kinderen en een hoge publieke attentiewaarde; Deze casus heeft de private equity sector heel veel schade berokkend (sprinkhaangedrag, cowboys van de kinderopvang). Laat ook de naïviteit/ongeïnteresseerd/blinde vlek van Angelsaksische investeerders;</p>

Best & worst practices niet-tuinbouwsectoren

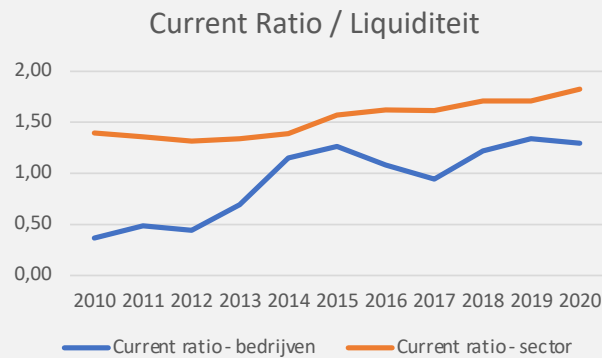
- Positief
 - Recreatieparken
 - Retail
 - Jachtenbouw
 - Toeleveranciers (bijvoorbeeld van ASML)
- Open en concurrerende markten, ruimte voor buy & build strategieën, gericht op stabiele inkomsten en lange termijn
- Net zoals de Nederlandse tuinbouw ??
- Negatief/risicovol/controversieel
 - Accountancy
 - Kinderopvang
 - Dierenartspraktijken
 - De Zorg (selectief)
- Hybride markten met (potentieel) aanwezige en soms onvoorspelbare overheid als regelgever, toezichthouder en investeerder

Totaal overzicht van transacties in de sector

- 66 transacties geanalyseerd gedurende 1989-2023
- Grootste gedeelte van geanalyseerde transacties plaatsgevonden in 2021
- Financials focus vanaf 2010
- 39/66 transacties PE backed
- 35 transacties geclassificeerd als het hebben gevoerd of voeren van een buy-and-build strategie
- Ingezoomd op 28 bedrijven (in de tuinbouw sector) en hun financials omtrent de tijd van de transacties, zie volgende slides

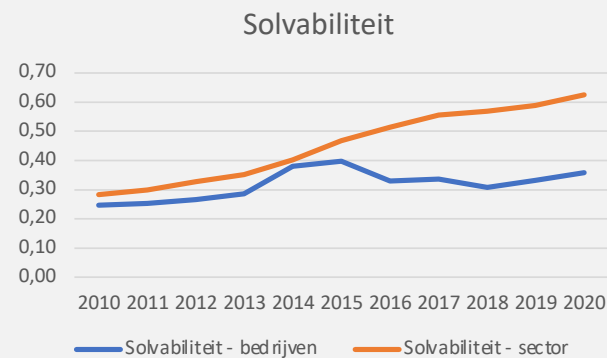


Vergelijking volledige tuinbouw sector en bedrijven in kwestie gedurende 2010-2020



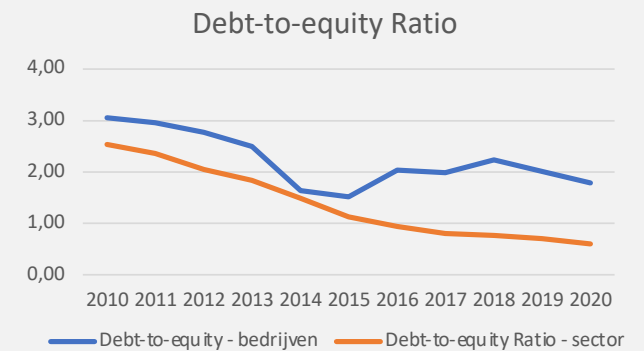
Current Ratio/Liquiditeit vergelijking

- Bedrijven met PE transactie een relatief lagere current ratio dan algehele sector, vooral zichtbaar tot en met 2013.



Solvabiliteit vergelijking

- Bedrijven die PE backed zijn hebben een soortgelijke solvabiliteit als de tuinbouwsector in het geheel tot ongeveer 2015.
- Dit verschil tussen de sector in het algemeen en bedrijven wordt groter na 2015.



DE Ratio vergelijking

- Bedrijven met PE een hogere DE ratio dan de algehele sector, evenals de solvabiliteit meer zichtbaar na 2015.
- Mogelijk te wijden aan een grotere hoeveelheid schuld, vaak een bijkomstigheid van een PE investering (Leverage Buy-Out construction).

Bedrijfsniveau	Rijk Zwaan	Incotec	Dummen Orange	Codema	Atrium Agri
Operationele engineering (productiviteit, kostenbeheersing)					
Financiële prestaties					
HRM beleid, medezeggenschap, werkgelegenheid					
Intrapreneurship, groei en internationalisatie					
Professionalisering management en toezicht					
Sector/economie/samenleving niveau					
werkgelegenheid, spill-over effecten richting concurrenten en ketenpartners					
herverdeling richting burgers en consumenten					

Conclusies (1)

- Tuinbouw is een volwassen en ambitieuze sector geworden met een gezonde variëteit aan bedrijven, financiële aanbieders, financieringsbehoeften, investeringsvormen, etc.
- Er is voor elk wat wils (breed aanbod, keuze is groot, verwarring/onbekendheid mogelijk ook):
 - Voor grotere projecten en deals, zijn nu naast banken, alternatieven, zoals private debt, private equity, maar ook kredietunies, en crowdfunding (lending & equity based)
 - Private equity als investeerder voor groei op de korte-middellange termijn (PE 1), voor urgente herstructurering/turnaround (PE2), voor opvolgingskwesties (PE3) en voor de lange termijn en met impact (Familiekantoren, PE4?)
 - Nieuwe organisatievorm (management buy-in/out MBO, MBI): private equity bedrijf brengt eigen kapitaal en maakt hierbij gebruik van vreemd vermogen (schuldfinanciering door banken), topmanagement bedrijf krijgt aandelen (is geëngageerd en heft prikkels (bonussen, opties op aandelen)
 - Verschillende keuzes door PE huizen: Minderheids-meerderheidsdeelnemingen, hands-on versus hands-off aansturing en begeleiding voor wat betreft management en governance
 - Professionalisering management en professionalisering toezicht/governance: installeren dan wel werken met RvC (inclusief onafhankelijke commissarissen) en One-tier board

Conclusies (2)

- Impact:
 - over de hele linie positief (omzetgroei, versnellen groei/expansie en innovatie, positief effect op de financiële prestaties, werkgelegenheid, kwaliteit management en toezicht in de sector, en meer dynamiek in de sector door de spillover-effecten van PE investeringen en participaties)
- Uitschieters:
 - positief: Rijk-Zwaan, Incotec en Royal van Zanten
 - Negatief: Dummen Orange en Codema