

Laat je eigendomsstructuur de strategie ondersteunen

10-12-2020 13:20



Voor de uitvoering van strategie zijn niet alleen 'fysieke' middelen als personeel, winkels en IT-systemen belangrijk. De eigendomsstructuur van een onderneming kan de realisatie ondersteunen, maar ook afremmen. Ondernemers moeten zich daarom regelmatig afvragen of hun bestaande eigendomsstructuur nog steeds passend is, of dat veranderingen nodig zijn.

Voor retailers zijn verschillende eigendomsstructuren mogelijk. De belangrijkste vier zijn: familiebedrijf, beursgenoteerd bedrijf, private equity en coöperatie. De keuze voor een eigendomsstructuur moet niet gebaseerd worden op algemene veronderstellingen en (voor)oordelen zoals 'een familiebedrijf brengt rust en langetermijnvisie', 'private equity holt retailers uit' of 'een beursnotering leidt tot een kortetermijnfocus'. De kernvraag is immers: wat is nodig om de strategie van de onderneming te realiseren en welke eigendomsstructuur past daar het beste bij?

Een goed antwoord vergt een gedegen strategische analyse: (I) waar staan we nu (II) waar willen we heen en (III) hoe komen we daar.

Een dergelijke analyse is maatwerk voor iedere retailer en de eerdergenoemde stereotypingen passen daar niet bij. Een familiebedrijf kan inderdaad de tijd en rust krijgen om een langetermijnvisie te realiseren, maar er is ook altijd het risico dat zo'n bedrijf te weinig openstaat voor nieuwe impulsen en 'in slaap valt'. Dan is het zaak om naar een ander eigendomsmodel te kijken of om de besturing van het familiebedrijf te veranderen.

En ja, er zijn voorbeelden van private equity (PE) die bedrijven uithollen, maar er zijn ook voorbeelden waar PE veel toegevoegde waarde en een belangrijke bijdrage aan de groei heeft geleverd. Het hangt er helemaal van af wat de retailer nodig heeft en of een PE partij dat kan leveren.

Natuurlijk is het risico van een beursnotering dat het management zich te veel op de korte termijn focust, maar een beursnotering heeft ook voordelen en kan voor sommige partijen de beste oplossing zijn. Daarbij kunnen binnen de structuur van een beursgenoteerde onderneming maatregelen worden genomen om de risico's van een kortetermijnvisie te beperken, bijvoorbeeld door de beloning van het management te koppelen aan doelstellingen voor de langere termijn en door het management via langetermijnopties aan de onderneming te binden.

De kernvraag is: wat is nodig om de strategie te realiseren en welke eigendomsstructuur past daar het beste bij?

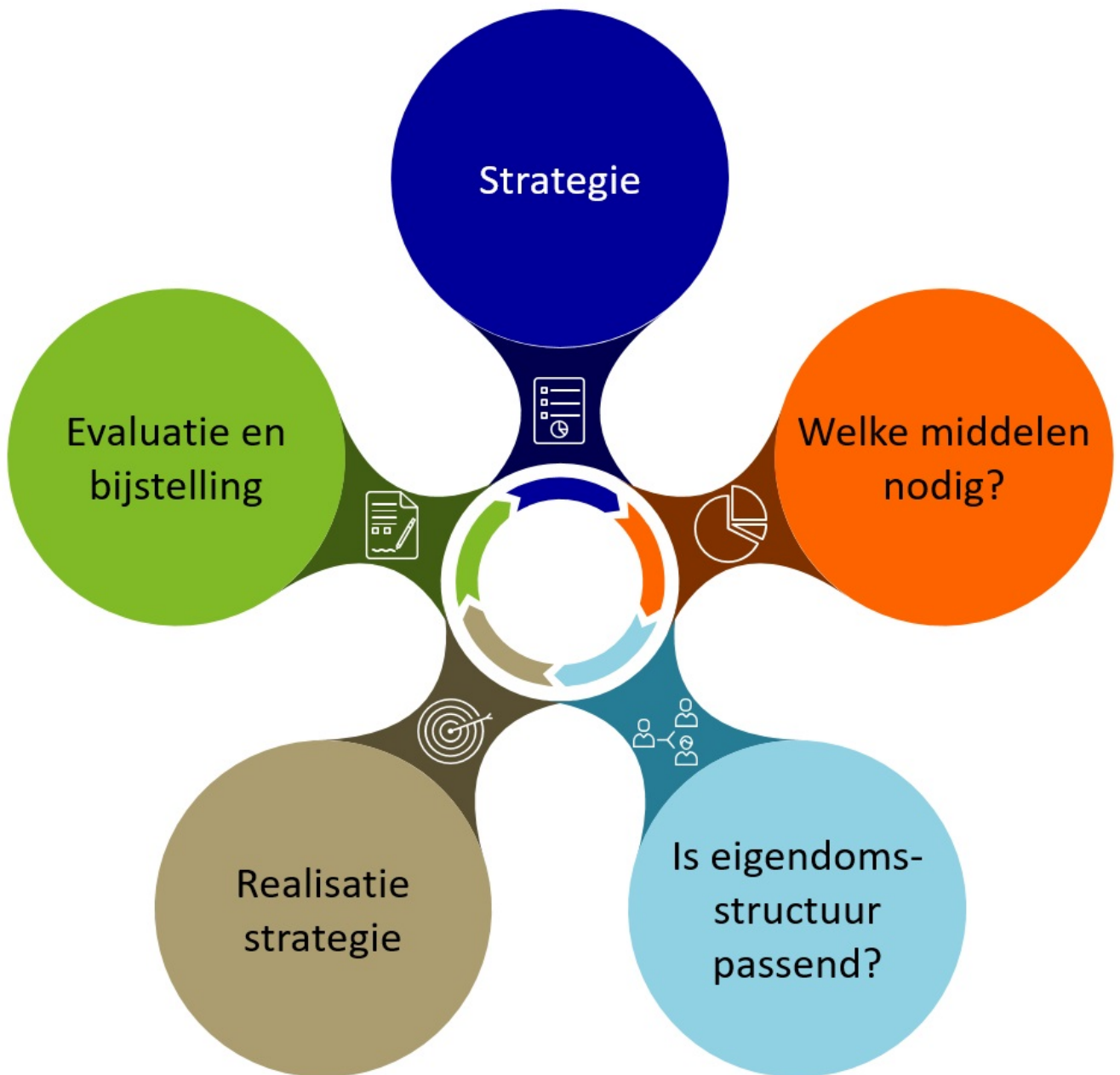
Van strategie naar heroverweging eigendomsstructuur

Het startpunt is de strategie van de ondernemer die in de kern antwoord moet geven op drie vragen: (i) wat is de huidige positie van de onderneming? (ii) wat is de strategie voor de toekomst? en (iii) hoe gaan we die strategie realiseren?

Bekeken moet worden wat nodig is om de strategie succesvol uit te voeren. Welke extra middelen zijn nodig (bijvoorbeeld financiële middelen, managementcapaciteiten of IT-systemen) en welke veranderingen zijn nodig binnen de organisatie (bijvoorbeeld meer samenwerking, minder focus op 'groothandelen' en meer op 'retailen' of meer internationale expansie).

Vervolgens is de vraag of de huidige eigendomsstructuur optimaal is om deze middelen en veranderingen te verkrijgen. Als er meer geld nodig is, kan dat dan in de huidige structuur of moet er gekeken worden naar een beursnotering? Is zo'n beursnotering op dit moment haalbaar of moeten we een tussenstap maken via een PE-partij? Als we de samenwerking binnen onze franchiseorganisatie willen versterken, is een overgang naar een coöperatie dan een goed idee?

De conclusie naar aanleiding van deze vragen kan ook zijn dat de huidige eigendomsstructuur goed is, maar dat daarbinnen bepaalde veranderingen nodig zijn. Zo kan een familiebedrijf besluiten dat meer impulsen van buiten nodig zijn en dat het management scherper moet worden beoordeeld. Om dit te doen kan een raad van advies of een raad van commissarissen ingesteld worden als aanvulling op de bestaande bestuursstructuur.



Bron: Rabobank

Hoe een ander eigendomsmodel kan helpen om de strategie te realiseren

We geven hierna drie voorbeelden die betrekking hebben op respectievelijk een coöperatie, een Private Equity partij en een beursnotering.

1. Coöperatie kan een nieuwe impuls geven aan franchiseorganisaties

Franchise kan een sterk samenwerkingsmodel zijn in de retailsector. Mits goed uitgevoerd, wordt het beste van twee werelden gecombineerd: de schaalvoordelen van een grote organisatie en het lokaal ondernemerschap van de plaatselijke ondernemer.

In de huidige retailmarkt zien we steeds meer spanningen en conflicten ontstaan tussen franchisegever en

franchisenemers. Dat heeft een aantal oorzaken. De concurrentie in de markt neemt verder toe waardoor omzetten en marges van zowel franchisegever als franchisenemers onder druk komen te staan. Beide partijen proberen die druk op elkaar af te wentelen.

Ook de transitie van offline naar online zet franchisemodellen onder spanning. In een honderd procent offlinewereld is de markt makkelijk te verdelen onder franchisenemers. Bij 'online' vervagen allerlei grenzen. Als de franchisegever een webshop heeft, hoe verdeel je dan de kosten en de opbrengsten? Als de klant iets bestelt bij de centrale webshop, het ophaalt in de plaats waar hij werkt en het terugbrengt in zijn woonplaats, hoe verdeel je dan de omzet en marge van de oorspronkelijke aankoop, de retourzending en de kosten over de franchisegever en twee franchisenemers?

De kern van deze problemen is dat de financiële belangen van de franchisegever en de franchisenemers niet parallel lopen. Een coöperatie kan helpen om dit op te lossen. Franchisenemers worden eigenaar van de franchisegever en profiteren ook van de resultaten van de gehele organisatie. Intratuin en Primera zijn voorbeelden van franchiseorganisaties die gekozen hebben voor het coöperatieve model.

2. Private equity kan wel degelijk toegevoegde waarde geven voor retailers

Wij horen vaak dat PE 'slecht is voor retailers'. PE zou retailers alleen maar 'vulladen met schulden' en ze vervolgens weer 'leeghalen' via exorbitante rentes en management fees. Naar onze mening is dit een te stereotype (voor)oordeel. Er zijn immers ook goede voorbeelden.

Bij Action heeft PE duidelijk toegevoegde waarde geleverd. De oprichters zagen in dat hun formule veel internationale groeipotentie had, maar dat zij niet voldoende financiële middelen en managementcapaciteiten hadden om die internationale expansie te realiseren. PE heeft gezorgd voor de middelen voor een succesvolle internationale expansie die binnen de structuur van het familiebedrijf waarschijnlijk niet gelukt was.

Hunkemöller is een ander voorbeeld van een retailer die de afgelopen jaren flink is gegroeid onder de vleugels van PE. Het is vooral een kwestie van selectie van de goede PE-partner en verder kijken dan alleen het financiële bod dat wordt uitgebracht. Wordt de strategie ondersteund? Wat kan deze PE-partij toevoegen aan het realiseren van de strategie? Hebben ze kennis van en ervaring in onze markt? Hebben ze een relevant netwerk in landen waar we met onze formule naar toe willen? Komen er voldoende financiële middelen beschikbaar om onze digitalisering te realiseren? Zijn ze in staat en bereid om ons te blijven steunen, ook als de markt en de resultaten eens wat tegenzitten?

Het kiezen van een PE-partner is net een huwelijk: je gaat niet zomaar met iemand naar het altaar en je komt er ook niet zomaar weer van af.

3. Een beursnotering kan knellend zijn, vooral bij 'conglomeraten'

Een beursnotering heeft naast voordelen ook een aantal nadelen waaronder druk van externe aandeelhouders die vooral een focus hebben op de korte termijn. Wij zien nog een ander mogelijk nadeel: een gebrek aan aandacht voor bepaalde onderdelen van retailers met meerdere activiteiten ('conglomeraten').

Als een retailer meerdere activiteiten heeft die niet veel met elkaar te maken hebben, moeten schaarse middelen – waaronder geld en managementcapaciteit – worden verdeeld over deze activiteiten. Zolang er voldoende middelen zijn, zal dit geen problemen geven. Iedere 'divisie' krijgt de middelen die nodig zijn en kan zijn strategie realiseren. Zodra de middelen beperkt worden, moet de 'holding' deze schaarse middelen verdelen over de verschillende divisies en kunnen divisies in de knel komen door gebrek aan middelen.

Dit klemmt vooral bij beursgenoteerde ondernemingen waar aandeelhouders en analisten kritisch meekijken

naar de wijze waarop de 'holding' de middelen verdeelt en de keuzes die het management maakt. Is de onderneming wel voldoende gefocust of zijn scherpere keuzes nodig?

Kwantum is een goed voorbeeld van een formule die de negatieve consequenties van een beursnotering heeft ondervonden. Tot 2015 was Kwantum onderdeel van het beursgenoteerde Macintosh Retail Group. Het management van Macintosh had vooral een focus op de schoenendivisie en deze focus leidde tot onder meer het 'afknijpen' van de investeringsbudgetten voor Kwantum. De verkoop van Kwantum aan Gilde in 2015 bood beide partijen voordelen. Macintosh kreeg geld voor de gewenste focus op schoenen en Kwantum kreeg de gelegenheid om onder een nieuwe eigenaar de gewenste strategie uit te voeren.

In 2017 kocht Gilde ook Leen Bakker om haar Home Fashion Group verder te versterken en uit te bouwen. De overgang van een beursgenoteerde eigendomsstructuur naar een andere structuur heeft de strategie van Kwantum ondersteund.

Deze voorbeelden maken duidelijk dat het ontwerpen van een passende eigendomsstructuur maatwerk is. Iedere structuur moet worden aangepast aan de specifieke kenmerken van de onderneming. Er is geen *one size fits all*.

Jos Voss en Olaf Zwijnenburg, sectorspecialisten retail Rabobank