

Marius Frank

## **Aan tafel met uw aandeelhouder**

*Een blik in de wereld van  
durfkapitalisten in Nederland*

# Inhoud

## **1 Kennismaking**

- 1a Jan de Vries, en doel van dit boekje 3
- 1b Verschaffers van risicokapitaal 4
- 1c Structurele veranderingen 5
- 1d Wijzigingen in de strategie 6
- 1e Bestuurlijke vraagstukken 7
- 1f Stevig in de schoenen staan 8

## **2 Rol, strategie en competenties van participatiemaatschappijen**

- 2a Toegevoegde waarde van participatiemaatschappijen 10
- 2b Kenmerk van spelers: profiel en strategie 11
- 2c Nieuwe competenties 18

## **3 Bestuurlijke inrichting**

- 3a Structuur, honorering en afspraken 20
- 3b Profiel en rol van commissarissen 22
- 3c De rol van de partner en de investmentmanager 23
- 3d Samenvattende opmerkingen 24

## **4 Overwegingen rond een participatie 26**

**Verklarende woordenlijst 28**

**Verantwoording en dank 30**

**Over de auteur 31**

# 1

## Kennismaking

### 1a. Jan de Vries, en doel van dit boekje

*Jan de Vries, algemeen directeur van DeVries & Zonen B.V., stapt in zijn auto om naar huis te gaan. Hij heeft net een vergadering met zijn aandeelhouders achter de rug. Ja, de vergadering liep best goed: hij kan doorgaan met de onderhandelingen om zijn belangrijke Franse concurrent Le Breton SA over te nemen. De participatiemaatschappij RMCG (stond voor: Realizing Major Capital Growth) die zes maanden geleden een meerderheidsbelang in de familieonderneming heeft genomen, steunt de verdere uitbouw van zijn bedrijf. De branche bevindt zich in een consolidatiefase. Groei kan daardoor het best gerealiseerd worden door een acquisitiepolitiek te voeren. Zonder een kapitaalinjectie van RMCG was dat niet mogelijk geweest.*

*Toch heeft Jan gemengde gevoelens: is dit nu wat hij wilde? Voordat RMCG aan boord kwam, moest hij ervoor zorgdragen dat de familie op één lijn zat en zijn strategie bleef ondersteunen. Dat was niet altijd even gemakkelijk, Jan behoort tot de derde generatie en daardoor is er sprake van een grote spreiding van de aandelen over meerdere 'staken' in de familie. Toch was hij eindverantwoordelijk. De beslissingen worden nu genomen door financiële specialisten die hem constant pushen nog meer te presteren. Alles is erop gericht om over zo'n vier tot zes jaar de onderneming weer te verkopen. Hij heeft het wel voor elkaar gekregen dat een branchegenoot, die recent met pensioen is gegaan, voorzitter van commissarissen is geworden. Jammer genoeg is zijn invloed beperkt.*

*Jan realiseert zich dat hij moet kiezen. Bij succes zal hij, met een groot aantal medewerkers, bij de exit een substantieel bedrag op zijn bankrekening overgemaakt krijgen. De onderneming kan groeien. Toch is hij een stuk persoonlijke vrijheid kwijt: hij moet het spel mét RMCG leren spelen. Een spel dat voor hem als algemeen directeur niet altijd even eenduidig*

*is: hij zal stevig in zijn schoenen moeten blijven staan als het aandeelhoudersbelang conflicteert met langetermijnbelangen van zijn onderneming, zeker in tijden als het allemaal even niet meezit.*

Jan de Vries was gewend met zijn aandeelhouders aan tafel te zitten. Dat geldt ook voor managers van concernwerkmaatschappijen. Voor directies van ondernemingen die ‘public to private’<sup>1</sup> gaan, ontstaat een nieuwe situatie: een meer op afstand opererende Raad van Commissarissen en de financiële analisten worden vervangen door professionele investeerders met een veel grotere betrokkenheid. Voor de familieonderneming en de werkmaatschappij blijft de aandeelhouder dan wel aan tafel zitten, de spelers worden anders: familieleden of RvB verdwijnen en investeerders, die volledig gericht zijn op waardecreatie voor zichzelf en/of de beleggers die zij vertegenwoordigen, komen aan tafel zitten. Deze investeerders hebben één uiteindelijk doel: binnen een aantal jaren de onderneming met een belangrijke waardestijging verkopen (de ‘exit’). Dat kan zijn naar de beurs (een ‘IPO’), aan een industriële partij (‘trade buyer’) of aan een collega-investeerder (‘secondary sale’).

Deze investeerders (ofwel durfkapitalisten) worden ook zelf geconfronteerd met belangrijke veranderingen die van invloed zijn op hun strategie en aansturing van participaties. In dit boekje wordt, mede gebaseerd op een dertigtal interviews, een blik geworpen in de wereld van de Nederlandse ‘private equity’-wereld, met een accent op de ‘buy-out’-sector.

## **1b. Verschaffers van risicokapitaal**

De traditionele rol van PPM'en is continuïteit en groei mogelijk te maken door eigen vermogen te verschaffen in risicovolle omgevingen. Dat kan op verschillende manieren, bijvoorbeeld:

- uitkoop van familiebedrijven waarbij nieuwe machtsverhoudingen ontstaan;
- opvolging die samengaat met een buy-out;

---

<sup>1</sup> Zie pagina 28 voor een verklarende woordenlijst.

- buy-out van ‘non-core’-werkmaatschappijen;
- overname van een verlieslatende onderneming;
- ondersteuning van de uitvinder van een nieuwe technologie: ‘Een goed idee kan van start gaan.’

Participatiemaatschappijen onderscheiden zich vooral door de geplande tijdshorizon van de deelneming in combinatie met het type aandeelhouder. Hierbij kan men vijf groepen onderscheiden:

- *Fondsen* richten zich op waardecreatie voor hun financiers (vooral pensioenfondsen); vaak wordt een maximale tijdshorizon van de participatie vastgesteld.
- *Captives* van banken met een flexibeler tijdshorizon.
- *Family offices* zijn de PPM'en van vermogende particulieren, met een langere tijdshorizon.
- *Informals* richten zich op kleinere ondernemingen, waarbij vaak sprake is van ‘hands-on’-management.
- *Regionale participatiemaatschappijen* richten zich op regionale industriebelangen.

### 1c. Structurele veranderingen

**Financiële resultaten** | De financiële resultaten van de afgelopen jaren waren vaak onvoldoende (denk aan IT-fondsen). Toch is er nog steeds veel geld beschikbaar, meer dan er goede investeringsmogelijkheden zijn. Dit vindt mede zijn verklaring in de recente slechte performance van de aandelenbeurs.

**Auctions** | Steeds meer verkopen van (vooral grotere) ondernemingen vindt plaats in de vorm van auctions. In een markt waar ‘de goede deals’ beperkt aanwezig zijn, leidt dit in de ogen van velen tot overdreven hoge prijzen. Het is hierbij opvallend dat ‘trade buyers’, bij wie toch juist van synergetische mogelijkheden sprake zou moeten zijn, het vaak afleggen tegen participatiemaatschappijen.

**Angelsaksen** | Voor het merendeel Angelsaksische participatiemaatschappijen komen de markt op. Deze zijn traditioneel geneigd scherp te sturen op resultaten en de exit en daarmee in staat tot hogere overnameprijzen te gaan.

**Captives** | Gedreven door nieuwe regelgeving in de bancaire wereld (zoals het Basel II-akkoord) zijn de captives van de

grootbanken zich aan het losweken of hebben dat al gedaan. ABN-Amro bereidt zich voor, Gilde is in operationele zin los van Rabo, Fortis (NESBIC) herdefinieert zijn strategie, Residex is gedeeltelijk los van Achmea en Alpinvest is uit NIB Capital verzelfstandigd.

**Exits** | De exits duren langer: enkele jaren geleden was een exit binnen drie tot vijf jaar een normaal gegeven. Nu wordt uitgegaan van langere periodes. Dit is ook een van de redenen waarom de secundaire markt toeneemt: ‘closed-end fondsen’ moeten op een bepaald moment van hun deelneming af.

**Multiple** | Traditioneel wist een PPM voor zichzelf waarde te creëren door een optimale financiering (het ‘leverage-spel’) en een stijging van de ‘multiple’. Deze markt bepaalde factor is in de jaren negentig sterk gestegen. Op een stijging van de ‘multiple’ kan tegenwoordig eigenlijk alleen gerekend worden door het risicoprofiel van de onderneming te veranderen of een belangrijke strategische verandering door te voeren: bijvoorbeeld door een Europese speler te worden.

## 1d. Wijzigingen in de strategie

**Meerderheidsparticipaties** | PPM’en realiseren zich dat het traditionele beleid gericht op minderheidsparticipaties tot onvoldoende invloed op de besluitvorming leidt. Er wordt daarom steeds meer gestreefd naar ‘controlling interests’, al dan niet in samenwerking met een andere PPM. Dit houdt mede in dat een directere betrokkenheid bij de formulering en de uitvoering van de strategie (inclusief de bepaling wanneer de exit plaatsvindt) van participaties nagestreefd wordt: een beleggersattitude wordt vervangen door interventionistisch optreden. [Voorzitter PPM: ‘Ik moet erbovenop zitten om de toegezegde waarde-vermeerdering voor mijn financiers te realiseren: ik bepaal en controleer de strategie.’]<sup>2</sup>

**Minder aandacht voor VC** | De grotere participatiemaatschappijen trekken zich steeds meer terug uit deelname in startende ondernemingen (in dit artikel de ‘venture capital’-markt genoemd): daar gaat het om het ondersteunen van jonge, vaak onervaren ondernemers. De kennis en ervaring om

---

<sup>2</sup> Citaten uit interviews worden tussen [] weergegeven.

dat goed te doen ligt blijktbaar eerder bij de ‘informal investors’ dan de grotere instellingen.

**Controlling interests** | Het streven naar ‘controlling interests’ is gaande in een sterk concurrerende omgeving. Het is opvallend dat een aantal PPM’en te intern gericht is en daardoor geen duidelijke externe profilering heeft. Zoals een geïnterviewde zei: ‘Wij zijn te reactief in het benaderen van de markt.’ Differentiatie vindt onder meer plaats door beschikbare management- en branche-ervaring, de snelheid van besluitvorming en de omvang van het beschikbaar te stellen kapitaal.

## 1e. Bestuurlijke vraagstukken

**Inrichting RvC** | Naar meer controle streven betekent dat een PPM een keuze moet maken over de vormen van overleg met het management en de RvC. Een participatiecommissaris die een paar keer per jaar langskomt, voldoet niet meer. Welk bestuursmodel komt het best tegemoet aan de keuze tussen ‘ruimte geven aan het management’ en ‘zeker zijn dat het de goede kant opgaat’? Een zekere robuustheid voor spannende tijden lijkt gewenst: heldere afspraken moeten helpen deze periodes door te komen. Wat zijn hierbij de rollen en profielen van commissarissen, en van de directeuren en investment-managers van de PPM? Is het Nederlandse ‘two-tier’-bestuursmodel wel geschikt om deze doeleinden te bereiken: is het ‘one-tier’-model niet beter?

**Competenties** | Steeds meer participatiemaatschappijen realiseren zich dat aandeelhouderswaarde creëren niet alleen meer lukt door een stijging van de ‘multiple’ en een financiering met een maximale ‘leverage’. Zij hebben steeds meer behoefte aan operationele en strategische bestuurlijke ervaring, gecombineerd met branchekennis, om tot een substantiële waardevermeerdering te komen.

**Checks and balances** | Door de grote focus op het creëren van aandeelhouderswaarde is de vraag aan de orde of er wel voldoende bestuurlijke ‘checks and balances’ zijn om ervoor te zorgen dat de onderneming ook na de exit nog voldoende veerkracht heeft. Kan een externe voorzitter van commissarissen in deze een belangrijke rol spelen?

**Onafhankelijk toezicht** | Voor de mogelijke externe commissaris is de onafhankelijke opstelling ten opzichte van de PPM aan de orde. Hoe worden toezicht, klankbordrol en vertegenwoordiging van alle stakeholders met elkaar verenigd? Dient de communicatie tussen PPM en participatiemaatschappij via de RvC te lopen of kan dat ook via directe contacten? Wordt een vertegenwoordiger van de PPM commissaris of blijft de commissaris de belangenbehartiger van alle stakeholders?

### 1f. Stevig in de schoenen staan

Jan de Vries realiseerde zich, misschien wat laat, dat hij een ander spel met zijn aandeelhouders moest gaan spelen dan hij met zijn familieleden gewend was. De machtsverhoudingen zijn nu anders. Hij is wél een belangrijke speler voor RMCG geworden, maar hij is zijn autonomie kwijtgeraakt. Hij moet minstens eens per maand rapporteren over de voortgang en als veranderingen naar de zin van RMCG niet snel genoeg doorgevoerd worden, wordt er nog eens extra druk op hem uitgeoefend. [Commissaris: 'De PPM duwde de algemeen directeur elke keer tot de grens van zijn kunnen.']

Naast deze hiërarchische werkrelatie heeft hij ook een persoonlijk strakke binding met de PPM. Bij de verkoop heeft hij een groot aantal garanties moeten afgeven. Daarnaast heeft hij met zijn management, weliswaar tegen zeer gunstige condities, kunnen deelnemen in het aandelenkapitaal, waarbij persoonlijk belangrijke verplichtingen zijn aangegaan.

Standvastigheid naar de aandeelhouders is in een dergelijke situatie een belangrijk goed. [Een directeur: 'Ik heb recent een aanvaring met een commissaris gehad. Hij ging zich als baas van de tent gedragen. Ik heb hem even goed de waarheid verteld.']

Als hij opnieuw kon beginnen, had hij meer aandacht voor de volgende zaken gehad:

- de strategie van de PPM goed doorgronden;
- een gemeenschappelijke businessvisie bereiken;
- zich verzekeren dat hij het met de kernspelers van de PPM een paar jaar lang goed kan uithouden;

- voldoende 'checks and balances' aanbrengen in de bestuurlijke aansturing;
- vanaf het begin in de onderhandelingen met de PPM zich laten bijstaan door specialisten op dit gebied. Wat wist hij nu van 'good and bad leaver'-constructies?

## 2

# Rol, strategie en competenties van participatiemaatschappijen

### 2a. Toegevoegde waarde van participatiemaatschappijen

Los van de eerder omschreven basisfunctie: kapitaal te verschaffen in risicovolle omstandigheden, is er een aantal andere, kwalitatieve aspecten aan een participatie verbonden.

**Managementfocus** | De focus van het management verschuift van kwartaalresultaten (bij beursgenoteerde ondernemingen) naar een maximale exitwaarde. Dit betekent dat alle aandacht erop gericht is om de onderneming te laten groeien of zo snel mogelijk tot structureel winstherstel te komen. In deze setting is geen ruimte meer voor een politiek spel, noch intern, noch in communicatie met de buitenwereld. [PPM: ‘Het gaat om professionalisme in een setting van “topsport-bedrijven”.’]

**Kennis overdragen** | De grotere PPM'en kunnen hun externe netwerk gebruiken om (branche)specialisten aan tafel te krijgen. [PPM: ‘Veel DGA's hebben geen strategisch klankbord. Vaak is dat alleen de accountant. Wij hebben toegang tot een wereldwijd netwerk van commissarissen.’] De ‘informal investors’ kunnen, met name voor de wat kleinere ondernemingen, van grote betekenis zijn door hun eigen managementervaring en branchekennis.

**Even uit de publieke aandacht** | Zeker als er sprake is van een ‘public to private’-transactie kan de aandacht volledig op de onderneming gericht worden. De belangrijke tijdsbesteding, vaak van de algemeen én de financieel directeur, voor pers en analisten is dan niet meer nodig.

**Maatschappelijke betekenis en imago** | PPM'en hebben een duidelijke maatschappelijke rol: risicokapitaal ter beschikking te stellen. In principe leidt dit tot een versterking van de

Nederlandse industrie en een hoger rendement van pensioenfondsen, de grote financiers van PPM'en. Uit een recent onderzoek van de NVP<sup>3</sup> blijkt dat er bij buy-outs vaak sprake is van een versnelde omzetgroei, van de winstgevendheid en tevens van een groei in de werkgelegenheid.

De toenemende interventionistische aansturing kan evenwel negatieve gevolgen hebben. Bij een te sterke focus op de exit, wat zeker het geval is bij 'closed-end'-fondsen, kunnen de belangen van investeerder en participatie uit elkaar gaan lopen. Zo worden soms noodzakelijke investeringen uitgesteld, kostenreducties te ver doorgevoerd [Directeur: 'Er blijft geen grammetje vet over.'] of de exit vindt plaats op een moment dat juist alle aandacht voor de onderneming gewenst is.

Deze negatieve associatie met de wereld van PPM'en werd goed verwoord door een ex-DGA: 'Toen ik erachter kwam dat mijn management bijna een deal had gesloten met een PPM, heb ik dat tegengewerkt: dat spel wilde ik *mijn* bedrijf niet aandoen.'

## **2b. Kenmerk van spelers: profiel en strategie**

In deze paragraaf wordt dieper ingegaan op kenmerkende verschillen in aard en strategie van PPM'en.

**Funding** | De financiering van participatiemaatschappijen ('funding') heeft een belangrijke invloed op de strategie van een PPM en de aansturing van haar participaties.

Pensioenfondsen zijn vaak een belangrijke verstrekker van vermogen aan PPM'en. Met de opgehaalde gelden wordt dan een fonds gecreëerd waaruit participaties kunnen worden gefinancierd. Bij deze PPM'en is er vaak een sterke focus op resultaten en exit, temeer daar de managers van de fondsen persoonlijke belangen hebben in het welslagen ervan. Bij 'closed end'-fondsen is de druk nog groter daar binnen een vooraf bepaald aantal jaren de toegezegde waardevermeerdering gerealiseerd moet zijn.

Voor de PPM'en van banken, de 'captives', geldt dat minder: de aandeelhouder is de bank zelf. Net als 'family offices' van

---

<sup>3</sup> *Survey of the Economic and Social Impact of Buyouts in the Netherlands*, NVP/Ernst & Young, november 2004.

vermogende families of ‘informal investors’ hebben zij vaak meer tijd om het optimale moment van verkoop af te wachten. Bij regionale participatiemaatschappijen is het belang van de lokale economie en werkgelegenheid van grote invloed.

**Doelgroep: specialisatie naar fase in de lifecycle** | Participatiemaatschappijen specialiseren zich vaak in bedrijven die zich in een bepaalde ontwikkelingsfase bevinden:<sup>4</sup>

- *venture capital (VC)*: kapitaalverstrekking aan startende of jonge en sterk groeiende ondernemingen;
- *buy-out (BO)*: overname van een onderneming in een latere fase van ontwikkeling: een bedrijf trekt zich terug van de beurs (‘public to private’), komt los uit een concern, of een familie verkoopt haar belang. De PPM zal extra kapitaal ter beschikking kunnen stellen om verdere groei te realiseren;
- *turnaround (TA)*: de PPM heeft een ‘hands-on’-benadering in het gezond maken van een verlieslatende onderneming.

**Selectiecriteria** | Afhankelijk van de fase in de ‘lifecycle’ ligt het accent in de beoordeling van een mogelijke participatie anders:

- *VC*: er wordt vooral naar het realisme van het businessplan gekeken;
- *BO*: de grotere PPM’en gebruiken vaak de volgende drie criteria: er moet een belangrijke groei mogelijk zijn, al dan niet via overnames; de kandidaat moet tot de top-3 in zijn branche behoren; en er dient minstens 100 miljoen euro omzet te zijn;
- *TA*: door stevig ingrijpen en/of een verandering van het ondernemingsmodel is winstherstel mogelijk.

In alle drie de vormen is uiteindelijk het oordeel over de managementcapaciteiten van doorslaggevend belang. Alleen in TA-situaties is dat minder aan de orde, omdat deze vorm gekenmerkt wordt door het binnenhalen van ‘vers’ management.

---

<sup>4</sup> ‘Funds-of-funds’ worden in dit artikel niet meegenomen: het gaat hier om beleggingsinstellingen in participatiemaatschappijen

**Waardecreatie in de buy-outsector** | PPM'en kunnen drie onderscheidende strategieën volgen:

- *Buy and build*: in deze strategie wordt een bedrijf verder uitgebouwd, vaak door overnames. De PPM levert hier kennis op het gebied van het overnameproces en de financiering daarvan.
- *Split-up and cost cutting*: hierbij gaat het erom op zo kort mogelijke termijn een onderneming op te splitsen en in 'stukken te verkopen' en/of een belangrijk herstructureringsprogramma door te voeren. De selectie en de ondersteuning van de (turnaround-)manager is hierbij van groot belang.
- *Ride the cycle*: dit is meer een beleggersopstelling, er bestaat vertrouwen bij de aandeelhouders dat de markt over enkele jaren zal aantrekken.

**Beschikbare middelen** | Alle PPM'en zijn expliciet over het eigen vermogen dat zij ter beschikking kunnen stellen: 'small' (tot 2,5 miljoen euro), 'mid' (2,5 tot 20 miljoen euro) of 'large' (meer dan 20 miljoen euro).<sup>5</sup> Soms wordt geïndiceerd tot welke ondernemingswaarde men wil gaan. Voor de grotere fondsen is dat vaak tot 500 miljoen euro.

Kenmerkend is dat na de overname er vaak een belangrijke herfinanciering van de deelneming plaatsvindt, gericht op een maximaal vreemd vermogen.

**Controlerend belang?** | Tot voor kort was er maar een beperkt aantal Nederlandse participatiemaatschappijen die meerderheidsbelangen nastreefden. Er was weinig behoefte om zich actief met de bedrijfsvoering te bemoeien.

Inmiddels kunnen vier vormen onderscheiden worden:

- een minderheidspositie;
- een controlerende minderheid door bijvoorbeeld samen met mede investeerders te werken;
- start met een minderheid, maar op een afgesproken termijn wordt naar een meerderheid overgegaan;
- een meerderheid.

---

<sup>5</sup> Er zijn verschillende indelingen gangbaar: dit is een gesimplificeerde vorm.

**Onderscheidende marktpositionering?** | Ondanks deze verschillen is het opvallend dat nog maar weinig PPM'en een onderscheidende profilering nastreven. In de externe uitingen wordt meer gesproken over de eigen karakteristiek dan wat een PPM voor een onderneming echt kan betekenen.

Er zijn wel verschillen door een specifieke aanpak, door branchefocus (vooral bij VC), door netwerken met potentiële commissarissen of door een gezamenlijke inkoop. 'Family offices' tonen zich interessant omdat zij vanzelfsprekend begrip hebben voor de familiecultuur. Het is waarschijnlijk dat de noodzaak tot een heldere externe profilering door de toenemende concurrentie groter wordt.

**Karakteristiek** | Op basis van de bovenstaande elementen worden hierna enkele in Nederland opererende PPM'en gekarakteriseerd.<sup>6</sup>

*De fondsen:* een groot deel van de PPM'en heeft een fondsstructuur en richt zich voornamelijk op de buy-out-sector. Verschillen bestaan in het al dan niet gesloten karakter van het fonds. Een paar voorbeelden:

---

<sup>6</sup> Ga voor een volledig overzicht naar [www.nvp.nl](http://www.nvp.nl) en [www.evca.com](http://www.evca.com) voor respectievelijk de leden van de NVP en de EVCA.

<b>PPM</b>	<b>Opmerkingen</b>
3i <i>3i.com</i>	Hanteert drie vormen: * VC: tot 250 miljoen euro; * Growth Capital: ondersteuning in groei; tot 500 miljoen euro; doorgaans minderheids-participaties; * BO: uitkoop van bestaande aandeel-houders; tot 1 miljard euro; meerderheids-participaties. 3i heeft een internationaal commissarissennetwerk.
Alpinvest <i>alpinvest.com</i>	Op BO's gericht. Ondernemingswaarde tot 400 miljoen euro. Streeft naar een meerderheidsbelang; direct of op termijn. Focus op volwassen, stabiele ondernemingen, zo mogelijk nichemarktleiders.
Bencis <i>bencis.nl</i>	Recent uit NESBIC losgeweekt. Focus op BO's in de Benelux met verdere groei-mogelijkheden. Ondernemingswaarde tot 200 miljoen euro. Adviesraad heeft branche-kennis.
Bridgepoint <i>bridgepoint-capital.com</i>	Op BO's gericht. Accepteert alleen meerderheidsbelangen. Aantal participaties is beperkt, waardoor tijd voor een strakke aansturing. Ondernemingswaarde tot 500 miljoen euro.
CVC <i>cvc.com</i>	Vooruitstrevende PPM, verzelfstandigd uit Citicorp. Kan tot zeer grote bedragen (meer dan 1 miljard euro) gaan. Zowel grote herstructureringen als 'buy and build'. Strakke aansturing.
Gilde <i>gilde.nl</i>	Beheert meerdere fondsen (actief biotech-fonds, twee BO-fondsen en een IT-fonds). Onderdeel van Rabo, maar wordt als onafhankelijk fonds aangestuurd. Rabo is wel een belangrijke financier. Meerderheidsposities bij BO. Ondernemingswaarde tot 400 miljoen euro.

*De captives*: de participatiemaatschappijen van banken. Hier vinden belangrijke strategische wijzigingen plaats:

<b>PPM</b>	<b>Opmerkingen</b>
ABN-Amro Capital <i>capital.abnamro.com</i>	Nu nog een captive, maar heeft plannen om een fonds te worden, los van ABN-Amro. Gericht op grotere BO's, met een ondernemingswaarde tot 500 miljoen euro. Streven meerderheid of een controlerende minderheid na. Gericht op volwassen industrieën, ondersteund door industrie-experts en een commissarissennetwerk.
Fortis Private Equity <i>fortisprivateequity.nl</i>	Opvolger van NESBIC. Gericht op VC en BO. Vanaf 30 miljoen euro ondernemingswaarde. Zowel meerderheid als minderheid met duidelijke afspraken over control en betrokkenheid.
PARCOM <i>parcomventures.nl</i>	Captive van ING, gericht op BO's, met een ondernemingswaarde tot 150 miljoen euro. Streeft naar een controlerende minderheid. Een 'buy and build'-speler met groeiende en volwassen ondernemingen. Heeft een netwerk met branche-experts en commissarissen.
Residex <i>residex.nl</i>	Captive van Achmea. Delen zijn recent als onafhankelijke fondsen verzelfstandigd. Gericht op BO's, met een controlerende minderheidspositie.
Andere banken	Rabo en Van Lanschot, beide gericht op minderheidsposities. Wel RvC-zetel. Triodos richt zich vooral op VC in de biologische landbouw en duurzame energie.

*De family offices*: het beleggingsvehikel van vermogende families:

<b>PPM</b>	<b>Opmerkingen</b>
Egeria <i>egeria.nl</i>	Gericht op BO's met een ondernemingswaarde boven 50 miljoen euro. Streeft controlerende posities na. Actieve betrokkenheid.
HAL Investments <i>halinvestments.nl</i>	Investeert in een breed scala van ondernemingen, waarbij alle vormen en tijdshorizons mogelijk zijn.
Janivo	Zowel beursgenoteerd als niet-beursgenoteerd. Streeft naar minderheid, zo mogelijk met een controlerende positie. Ondernemingswaarde tot 100 miljoen euro.
NPM Capital <i>npm-capital.com</i>	Door SHV van de beurs gehaald. Recente herdefiniëring van de strategie: gericht op familiebedrijven met een sectorfocus en groei. Ondernemingswaarde minstens 20 miljoen euro. Streeft naar een substantieel minderheidsbelang om invloed op strategie en de uitvoering daarvan te hebben. BO's.

*De informals*: richten zich op turnarounds, venture capital en kleinere buy-outs:

<b>PPM</b>	<b>Opmerkingen</b>
Astor <i>astorparticipaties.nl</i>	'Hands-on'-investeerder. Ondernemingswaarde tot 4 miljoen euro. Belang kan minderheid of meerderheid zijn. Richt zich op traditionele sectoren. Fonds bevat 10 informals en 2 banken.
Berk <i>berkpartners.nl</i>	Gericht op BO's en groei. Belang kan minderheid of meerderheid zijn. Gewenste exit na 5 tot 7 jaar.
Nimbus <i>nimbus.com</i>	Gericht op ondernemingen waar een andere managementaanpak gewenst is. 'Hands-on.' Richt zich op traditionele sectoren. Funding per participatie. Streeft een meerderheid na.
Trimoteur <i>trimoteur.nl</i>	Gericht op productiebedrijven en dienstverleners bij wie de structuur van de bedrijfstak geherdefinieerd kan worden. 'Hands-on.' Voornamelijk start-up en TA. Funding, per participatie, bij PPM'en en informals. Geen tijdslimiet. Streeft een meerderheid na.

De *regionale participatiemaatschappijen* zijn vergelijkbaar in hun regionale doelstellingen. In principe minderheidsbelang en commissarissen zetel. Voorbeelden: LIOF, PPM Oost en NOM.

## **2c. Nieuwe competenties**

In het onderstaande overzicht wordt per basis activiteit van een PPM kort aangegeven welke vaardigheden in een ideale situatie vereist zijn.

<b>Activiteiten van een PPM</b>	<b>Cognitieve vaardigheden</b>
Funding	Toegang tot de spelers, mede op basis van een goed 'track record'.
Marketing	Pro-actieve benadering van 'potentials', mede op basis van 'unique selling points'.
Onderhandelen	'Due diligence'; overtuigen van management en financiers.
Financiering	Het bepalen en met banken onderhandelen van de financieringsstructuur van de deelneming, gericht op maximale leverage.
Business plan	Op basis van degelijk branche-inzicht in samenwerking met het toekomstige management een solide plan opzetten.
Management	Op basis van ervaring en inzicht een volwaardige gesprekspartner voor het management zijn.
Exit	'Parallel planning'-proces: afstemmen van de plannen van de PPM en de participatie.

Traditioneel werden medewerkers vooral geselecteerd op financieel-analytische vaardigheden. Bij een beperkt aanbod van nieuwe investeringskansen en een versterkte concurrentie tussen PPM'en, zal een deel van het spel gespeeld worden op uitstekende vaardigheden op alle hierboven genoemde terreinen.

Voor de participatiemaatschappijen die uit de bancaire sector zijn voortgekomen en actief willen aansturen, zullen genood-zaakt zijn in businessvaardigheden te investeren: directies hebben behoefte aan gesprekspartners met een doorleefde ervaring.

In deze paragraaf zijn eigenlijk alleen cognitieve vaardigheden aan de orde gekomen. Het is te verwachten dat uiteindelijk die spelers zullen overleven, die cognitieve vaardigheden en zakelijkheid weten te combineren met sociale intuïtie.

## 3

### Bestuurlijke inrichting

Het uitgangspunt in dit hoofdstuk is dat PPM'en steeds meer bij de formulering en implementatie van het businessplan betrokken zijn. Op mogelijke nieuwe ontwikkelingen wil men snel kunnen reageren: vele PPM'en hebben slechte ervaringen met te laat geïnformeerd worden. Tegelijk wil de PPM 'master of his own destiny' zijn als het gaat om het moment van exit. Hierna komen een aantal aspecten van de bestuurlijke inrichting aan de orde, die een PPM kan aanwenden om haar invloed te vergroten.

#### 3a. Structuur, honorering en afspraken

***Goed management als mede-aandeelhouder*** | Alle PPM'en melden dat in hun afweging over een potentiële deelname hun oordeel over de kwaliteiten van het management van doorslaggevend belang is.

Een maximale binding tussen het management en de PPM wordt nagestreefd door managers, vaak tegen gunstige voorwaarden, te laten deelnemen in het aandelen kapitaal. PPM'en verschillen in de mate waarin het management zich daarvoor in de schulden moet steken [PPM: 'Wij willen dat de directie "wealthy" kan worden, zonder dat men wakker ligt als het even fout gaat.']

Potentiële managers van participaties van PPM'en dienen zich hun cruciale positie goed te realiseren en zich daarvan in de onderhandelingen rond hun arbeidscontract gebruik te maken. Door onervarenheid kan te gemakkelijk 'misbruik' van de situatie worden gemaakt: beroep doen op eergevoel, tijdsdruk opvoeren etcetera.

***Algemene vergadering van aandeelhouders*** | Dit is natuurlijk het formele orgaan om de belangen van aandeel-

houders te bespreken. Indien PPM'en de meerderheid hebben, kunnen zij in principe beslissingen afdwingen.

**Raad van Commissarissen: naar een 'one-tier'-model?** | Het gebruik maken van een RvC-zetel is een logisch middel, dat in een aandeelhoudersovereenkomst kan worden afgesproken.

Als een participatie evenwel voldoet aan de vereisten van het structuurregime was de invloed van de PPM, tot 1 oktober 2004, daarmee nog niet verzekerd. De op die datum doorgevoerde wijzigingen van het structuurregime leiden tot grotere invloed van aandeelhouders, zoals de mogelijkheid om nieuwe commissarissen af te wijzen en belangrijke besluiten te accorderen.

Bij een aantal geïnterviewden leeft de gedachte dat een PPM meer invloed kan uitoefenen als men naar een 'one-tier board' streeft. Deze vorm bestaat formeel nog niet in de Nederlandse wetgeving, maar is via een tussenweg te bereiken. Als belangrijkste voordeel wordt genoemd dat de besluitvorming gezamenlijk met de directie, in één college, plaatsvindt. Dit wordt gezien als een belangrijke plus ten opzichte van de huidige situatie, waarin men een voorstel van de directie gepresenteerd krijgt. In een 'one-tier'-model zijn commissarissen frequenter met meerdere managementniveaus in contact, en zijn daardoor beter op de hoogte van wat er speelt. [Commissaris: 'In een "two-tier board" is er vaak sprake van een marginale toetsing; in een "one-tier board" ontstaat er een inhoudelijke discussie.']

**Aandeelhoudersovereenkomst** | Indien de RvC onvoldoende mogelijkheden biedt om controle uit te oefenen, kan men via een aandeelhoudersovereenkomst afspraken rond rapportage, exit en besluitvorming maken. Dit kan leiden tot rapportagestromen rond de RvC heen. Bij onvoldoende goede communicatie tussen betrokkenen kan dit vanzelfsprekend een bron van problemen zijn.

### **3b. Profiel en rol van commissarissen**

In de Nederlandse context is en blijft de wettelijke omschreven rol van commissarissen: toezichthouder en klankbord van het management zijn ten behoeve van aandeelhouders én andere stakeholders.

Het ondernemingsbelang wordt vanzelfsprekend het best gewaarborgd als de RvC door een brede schakering van ervaringen en achtergronden wordt gekenmerkt. De PPM zal er vaak naar streven een commissaris met specifieke branchekennis in de raad op te laten nemen, zeker als deze kennis niet in huis is.

Een belangrijk aandachtspunt is het profiel van de *voorzitter*, zeker bij een controlerend belang van een PPM:

- Hij kan een belangrijke neutrale rol vervullen. In dat geval is hij geen medewerker van de PPM.
- Hij kan klankbord van het management zijn: zeker in spannende tijden is dat van grote betekenis.
- Hij kan het geweten van de onderneming zijn en krachtig naar PPM'en optreden. [Coach: 'Ik vind het niet goed als de aandeelhoudersbelangen de overhand krijgen.']

**Tijdsinvestering** | Vooral indien de RvC hét communicatieorgaan is tussen de PPM en het management, zal van commissarissen een belangrijke tijdsinvestering verwacht worden. Bij de instelling van een 'one-tier board' is deze grotere investering een vanzelfsprekende noodzaak.

**Attitude: onafhankelijk?** | Indien een commissaris 'namens' de participatiemaatschappij wordt benoemd, zal bij lastige beslissingen de druk op zijn rol als belangenbehartiger van alle stakeholders op de proef kunnen worden gesteld. [Coach: 'Realiseer je goed onder welke persoonlijke druk participatiecommissarissen soms worden gezet.']

**Honorering: resultaatsgebonden?** | Traditioneel is er sprake van een vaste vergoeding per jaar. Bij middelgrote ondernemingen gaat het om 10.000 tot maximaal 40.000 euro per jaar. Indien van de commissaris een intensievere begeleiding van het management wordt verwacht, kan men

overwegen hogere beloningen te bieden. [Beroepscommissaris: 'Ik wil op uurbasis hetzelfde verdienen als de CEO.']

In enkele gesprekken werd de suggestie gedaan dat commissarissen een variabele beloning dienen te krijgen als van hen een belangrijke bijdrage aan de opstelling en uitvoering van het businessplan wordt verwacht. Indien de commissaris een toezichthoudende functie, ten behoeve van alle stakeholders, heeft, kan een dergelijke honorering ongepast zijn. In het geval van een 'one-tier board' met een PPM als grootaandeelhouder mogelijk niet: in dat geval is de rol veranderd van toezichthouder naar medebestuurder.

### **3c. De rol van de partner en de investment-manager**

***Huidige situatie: rollen en inkomen*** | Daar waar de PPM grotere invloed op strategie en beleid nastreeft, zijn doorgaans de volgende taken toebedeeld aan directeur en investment-manager:

- De partner of directeur is het eerste aanspreekpunt voor de directie van de participatie. Hij onderhoudt tevens de contacten met de financiers van de PPM en is er daarmee persoonlijk verantwoordelijk voor dat de toegezegde rendementen behaald worden.
- De investment-manager is het analytisch geweten van de PPM: hij is de bewaker van de spreadsheets, rekent scenario's door en zoekt naar optimale financieringsconstructies. Vaak zal de investment-manager intensief contact hebben met de financieel directeur van de participatie.

Beiden kunnen een commissariszetel vervullen.

Vooraf bij de fondsen is het inkomen van beiden vaak gekoppeld aan de omvang van beheerde gelden en het financieel succes bij de exit. Twee basisvormen, die in combinatie kunnen voorkomen:

- Fondsmanagers ontvangen een 'management fee': vaak rond de 2% over de waarde van het belegde vermogen.
- Indien de exitwaarde meer dan een van tevoren afgesproken minimumrendement oplevert, ontvangen

partners en medewerkers een deel (vaak 20% tot 25%) van de gerealiseerde meerwaarde (ofwel de 'carry').

### **Dilemma's |**

- In meerdere gesprekken werd benadrukt dat de 'management fee' bij grotere fondsen tot een dermate belangrijke inkomstenstroom leidt, dat de 'carry' een te beperkte motiverende werking heeft. Te veel aandacht voor de 'carry' kan weer betekenen dat managers van de PPM zich vooral richten op succesvolle bedrijven.
- De noodzaak om managementexpertise binnen te halen impliceert dat medewerkers nieuwe ervaring zullen moeten opdoen, of dat men intensiever gebruikmaakt van consultants.
- Indien PPM en directie besluiten om intensiever te gaan samenwerken, hebben dan de partner en de investment-manager de vaardigheid om de commissarisrol te vervullen?

### **3d. Samenvattende opmerkingen**

Wanneer een PPM kiest voor een intensievere betrokkenheid bij strategie en bestuur, dient rekening te worden gehouden met de volgende aspecten:

- *De kwaliteit van het beschikbare management.* Elke PPM meldt dat haar beslissing om te participeren gebaseerd is op het oordeel over de kwaliteit van het zittende management. [Een PPM: 'Het profiel van de CEO is het beginpunt van ons governance-denken.']
- *De strategische richting:* als er bijvoorbeeld met spoed gehandeld moet worden, dienen er structuren te bestaan die dat ook mogelijk maken.
- *Vorbereiding op tegenvallers.* Ondanks alle analyses en gesprekken kan de kwaliteit van een managementteam tegenvallen of kunnen de marktomstandigheden drastisch wijzigen. Als daardoor de targets niet worden gehaald en er is een nieuwe financiële injectie gewenst, wat gebeurt er dan?
- *RvC of aandeelhoudersovereenkomst?* Vooral door juristen werd vaak de suggestie gedaan om de aansturing van de participatie te regelen in speciale overeenkomsten

(aandeelhoudersovereenkomst, statuten, directiereglement). Dat lijkt juridisch correct, maar er kan grote verwarring ontstaan door parallelle besluitvormingsprocessen.

- *One-tier board?* Indien belangrijke strategische wijzigingen aan de orde zijn, en er dus behoefte is aan intensief overleg tussen aandeelhouders en management, lijkt er ruimte te zijn voor een 'one-tier board'. Dit is het traditionele model in de Anglosaksische wereld; commissarissen (de 'non-executives') vertegenwoordigen daarin het belang van aandeelhouders. De 'one-tier board' maakt extra aandacht voor andere stakeholders noodzakelijk: deze dienen de zekerheid te krijgen dat ook hun belangen in overweging worden genomen. De voorzitter van commissarissen kan daarbij een belangrijke rol spelen.
- *Persoonlijke belangen.* De wereld van private equity kenmerkt zich door de mogelijkheid in korte tijd relatief grote winsten te maken, voor zowel de PPM als de betrokken managers. Het is daarom van groot belang te letten op een systeem van 'checks and balances'.
- *Aansprakelijkheid.* In dit artikel is niet ingegaan op de discussie rond aansprakelijkheid van bestuurders en commissarissen. Zeker in het geval van een 'one-tier board' is de aansprakelijkheid van commissarissen nog onvol-doende geregeld. Verder dient bij een strakke aansturing vanuit de PPM goed gelet te worden op een eventuele bevoordeling van aandeelhouders ten opzichte van andere crediteuren. Zo zou bij een strakke aansturing van de commissaris door de PPM de persoonlijke aansprakelijkheid kunnen doorschuiven naar de PPM.

## 4

### Overwegingen rond een participatie

*Jan de Vries realiseert zich, zes maanden nadat RMCG aan boord is gekomen, pas echt wat het betekent met een dergelijke aandeelhouder aan tafel te zitten. Hij is zich bewuster waar het om gaat. Hij maakt een lijstje met aandachtspunten. Een lijstje dat hij zeker zal gebruiken als een van zijn vrienden in een vergelijkbare situatie komt.*

**Wat drijft de participatiemaatschappij?** | Een PPM is bereid risicokapitaal ter beschikking te stellen als ze overtuigd is een hoger rendement te halen dan het beursgemiddelde. Met dat argument overtuigt zij haar financiers. Deze rendementsdoelstelling is de drijfveer van alle handelen, vanaf het moment dat de participatie een feit is. Dit betekent voor een toekomstig algemeen directeur van een participatie dat hij stevig genoeg in zijn schoenen moet staan om de continue druk van de PPM aan te kunnen en mogelijke belangentegenstellingen tussen de PPM en zijn bedrijf te managen.

**Waar had ik zelf bewuster naar moeten kijken?** | Bij een participatie ga je een intensieve verbintenis aan voor een aantal jaren. Het is een verbintenis die maar door een van de twee partijen kan worden ontbonden: de PPM. Anders moet je ontslag nemen. De keuzevrijheid is er dus tot het moment van participatie. De tijd ervóór is een periode waarin heel uitdrukkelijk naar de volgende zaken gekeken moet worden:

- Voel ik mij op mijn gemak met deze aandeelhouders? Wat zijn hun waarden, wat drijft hen? Wat is hun 'track record'? Ben ik ervan overtuigd dat zij bij de exit rekening houden met de langetermijnbelangen van 'mijn onderneming'?
- Wordt bij de herfinanciering van de onderneming een voldoende buffer gecreëerd voor tegenvallers?

- Heb ik goed begrepen dat het type PPM dat nu aan boord komt (bijvoorbeeld fonds versus 'family office') de grootste toegevoegde waarde voor mijn onderneming kan hebben?
- Wat biedt de PPM: financiële middelen voor verdere expansie; internationale branchekennis, kennis van fusies & acquisities, bestuurlijke expertise; bieden ze wel of geen uitloop in hun investeringsperiode?
- Is er echt sprake van een gemeenschappelijke visie over de toekomst van het bedrijf? Wordt deze visie door de kernspelers gedeeld? Het businessplan dat bij de start is opgesteld, is leidend voor de PPM.
- Het eigen contract: de PPM heeft hiermee veel ervaring; de nieuwe directeur doet het meestal maar eens in zijn leven. Laat je als directeur bijstaan door adviseurs of anderen die vaker met dat bijltje gehakt hebben. [Directeur: 'Ik moest stapels verklaringen ondertekenen, mijn privé-vermogen was "at stake" en toch kon ik er elke dag uit worden gezet.]

Op dit moment staan de PPM'en in de rij om in een goed bedrijf te kunnen participeren. Biedingen kunnen leiden tot markant hogere opbrengstprijzen dan wat men voordien mogelijk en verstandig achtte.

***Wat is van belang bij het maken van afspraken rond de bestuurlijke inrichting?*** | Maakt men afspraken rond de bestuurlijke inrichting, dan is helderheid over de rollen, maar zeker ook de eigen ruimte van de verschillende kernspelers van cruciaal belang: de directie van de PPM, de betrokken medewerkers van de PPM, commissarissen en directie van de participatie. Voorts kan een 'neutrale' voorzitter van commissarissen een belangrijk goed zijn.

***Rol van Jan de Vries*** | Een participatiemaatschappij kan een belangrijke toegevoegde waarde leveren aan de ontwikkeling van een onderneming. Als directeur moet je in staat zijn, en het ook leuk vinden, om dit spel te spelen. Het is een spel waarbij de belangen van de nieuwe aandeelhouder uiteindelijk samen dienen te gaan met zorg en aandacht voor de lange termijn slagvaardigheid van 'zijn' onderneming.

## Verklarende woordenlijst

*Auction*: veiling van een onderneming. Deze wordt vaak gecoördineerd door een externe adviseur. Doel is de hoogst mogelijke verkoopwaarde te realiseren.

*AvA*: algemene vergadering van aandeelhouders.

*Buy-out*: de uitkoop van familiale aandeelhouders of de werkmatschappij van een concern.

*Closed-end en open-end funds*: fondsen die beleggen in ondernemingen. Een closed-end fund zegt zijn financiers toe binnen een vastgelegd aantal jaren (bijvoorbeeld 7 tot 10 jaar) de ingelegde gelden mét de gerealiseerde waardeverhoging terug te betalen. Bij een open-end fund wordt bij een exit waardeverhoging in de vorm van dividend uitgekeerd.

*DGA*: Directeur/Groot-Aandeelhouder. Meestal de oprichter van een onderneming.

*EVCA*: European Private Equity & Venture Capital Association.

*Exit*: de verkoop van het belang van de participatiemaatschappij.

*Family office*: participatiemaatschappij van een vermogende familie.

*Informal investors*: Investeerders die een eigen bedrijf hebben grootgebracht, verkocht en met de opbrengsten van de verkoop in andere ondernemingen beleggen. Het is daarbij gebruikelijk dat zij een belangrijke ondersteunende rol ten behoeve van het management spelen.

*IPO*: initial public offer. Het naar de beurs brengen van een onderneming.

*Multiple*: factor waarmee de winst wordt vermenigvuldigd om tot een waardebeoordeling van een onderneming te komen.

*NVP*: Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen.

*One-tier board*: bestuursmodel waarbij de Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur één besluitvormend college vormen. Een dergelijke board bestaat uit 'executives' (operationele directeuren) en 'non-executives'

(commissarissen). Wereldwijd het meest gebruikte bestuursmodel.

*PPM*: participatiemaatschappij.

*Public to private*: transactie waarbij een onderneming 'van de beurs wordt gehaald'.

*RvB*: Raad van Bestuur.

*RvC*: Raad van Commissarissen.

*Secondary market*: secundaire markt; het verschijnsel dat participaties door een PPM aan een andere PPM worden doorverkocht.

*Structuurregime*: indien een onderneming aan een aantal voorwaarden voldoet (bijvoorbeeld voldoende eigen vermogen heeft), dient een RvC te worden ingesteld. Tot 1 oktober 2004 gold daarbij het recht tot coöptatie, zonder invloed van de aandeelhouder.

*Two-tier board*: het Nederlandse bestuursmodel waarbij RvB en RvC twee verschillende colleges met verschillende bevoegdheden zijn.

*VC*: venture capital. In dit artikel gebruikt als aanduiding van risico-investeerdere in startende ondernemingen.

## Verantwoording en dank

Het idee voor dit artikel ontstond in discussies met participatiemaatschappijen en directeuren van hun deelnemingen. Ik werd mij bewust dat bestuur en leiderschap binnen deze wereld hun eigen karakteristiek en dynamiek hebben.

Deze publicatie is gebaseerd op interviews, literatuurstudie en eigen ervaringen. Ik heb ruim 30 gesprekken gevoerd, die in lengte varieerden van 1 tot 4 uur. De namen van geïnterviewden, in alfabetische volgorde, zijn: S.J. Alleman, G. Baalhuis, J.W. Baud, P. Blom, R.G. Bosman, W.J. Bouma, K. Cools, A.R.J. Croiset van Uchelen, E. van Dijk, J.A. van Hamel, G.J.M. Hersbach, N.J.A. von Hombracht, Ph. Houben, D. Knaapen, B. Kramer, H. van Londen, L. Luyten, F. Muller, G. Overdijkink, J. Pasmooij, B. Peletier, W.A. Ravesloot, A.H.J. Risseeuw, J.T. Ruinemans, J.W. Schaberg, R. Schipper, K. Tesselaar, J.E. Tjaden, J. van der Vliet, A.P.W. van Wassenaer, N.J. Westdijk en C. de Wit.

Ik ben de geïnterviewden dankbaar voor de tijd die ze mij gaven om de wereld van in Nederland opererende durfkapitalisten beter te begrijpen.

Ik dank W. Bekkers, D. de Boer, J.D. de Boer, H. Huyssen van Kattendijke, H. Lange, M.L.M. van der Mandele, F. van Servellen en H. Vermaas voor hun constructieve ideeën en hun introducties bij geïnterviewden. Vie Blonk, R. Kortenhorst en Pim van Tol dank ik voor hun steun bij de redactie en vormgeving.

Dit boekje draag ik op aan allen die het mij mogelijk hebben gemaakt mijn plek als bestuursadviseur weer te vinden, waarbij Martine, Dien de Boer, Hugo Huyssen van Kattendijke, Hans van Londen en Alexander van Voorst Vader een bijzondere rol hebben gespeeld.

## Over de auteur

De auteur van deze monografie heeft zich, na een 30-jarige loopbaan in het internationale bedrijfsleven en consultancy, in 2002 gevestigd als zelfstandig bestuursadviseur. Hij richt zich daarbij vooral op organisaties waar behoefte is aan externe begeleiding bij het oplossen van bestuurlijke en strategische vraagstukken. Deze kunnen aan de orde komen door de wens de huidige strategie of het bestuursmodel eens tegen het licht te houden, of door een verandering van aandeelhouderschap. Door de aard van zijn ervaringen zijn 'natuurlijke klanten': werkmaatschappijen van concerns, grotere (familie-)ondernemingen en deelnemingen van participatiemaatschappijen. Door huidige bestuursfuncties en recente advieservaringen is ook de not-for-profitwereld hem niet vreemd meer.

### **Marius Frank, Bestuursadviseur**

Wilhelminapark 8

3581 NB Utrecht

T: 030-251 68 22

F: 030-254 44 89

E: [mail@mariusfrank.nl](mailto:mail@mariusfrank.nl)

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

Februari 2005