

“Waarde creëren voor de aandeelhouders”

Interview met Bruno Segers, topman van RealDolmen



“Eigenlijk moeten wij in staat zijn voor onze aandeelhouders de waarde te creëren die we vandaag al creëren voor onze medewerkers en onze klanten,” zegt Bruno Segers, de ceo van de IT-groep RealDolmen. “Ik ben me daar terdege van bewust, maar ik kan de beurs niet veranderen. We moeten blijven groeien binnen ons businessmodel, en dan zal de waardecreatie voor de aandeelhouder er wel komen.”

Vier jaar na de fusie tussen het Kontichse Real Software en het Brusselse Dolmen hebben we een stralende ceo Bruno Segers voor ons zitten. En daar heeft-ie alle redenen toe. Het fusiebedrijf groeit en is winstgevend, schuldenvrij op nettobasis, werft volk aan en heeft een aandeel op de beurs staan dat volgens menig analist zwaar ondergewaardeerd is. “We hebben gezegd wat we gingen doen en gedaan wat we hadden gezegd,” vat Segers een en ander samen.

Toen de Amerikanen van investeringsgroep Gores in 2004 binnenstapten bij het toenmalige Real Software, troffen ze er een puinhoop aan. Het door Rudy Hageman in 1986 opgerichte IT-bedrijf had aanvankelijk hoge toppen gescheerd, aan de lopend band bedrijven overgenomen en in 1997 een van de meest succesvolle beursintroductions uit de Belgische geschiedenis verricht. Wie op de beursgang intekende, keek twee jaar later aan tegen een fenomenale winst van 3.700 procent. The sky was the limit.

Een onfortuinlijke overname in de VS deed het tij keren. De banken, die Real Software 200 miljoen euro geleend hadden voor die overname, dreigden ermee de geldkraan dicht te draaien. Kersvers ceo Theo Dilissen deed wat hij kon doen, maar het kwaad was geschied en niets of niemand leek Real Software nog van de ondergang te kunnen

redden. Zeker niet na de crisis die de gebeurtenissen van 11 september 2001 wereldwijd teweeg hadden gebracht.

Turnaround Gores geloofde echter in de fundamenteën van Real Software en zijn medewerkers en voerde er een ingrijpende turnaround door. Niet-strategische activiteiten (dat bleken er nogal wat te zijn volgens Gores) werden afgestoten en Ashley Abdo, de sterke man van Gores die zich voortaan ceo mocht noemen bij Real Software, ging zich volledig focussen op het verhogen van de cash flow en het rendabiliseren van het bedrijf.

Dat lukte, want in 2006 slaagde Real Software er voor het eerst in jaren eindelijk nog eens in winst in zijn boeken te schrijven: 2,3 miljoen euro in plaats van de negatieve 10,3 miljoen van het jaar ervoor.

Nu dat varkentje gewassen was, werd het tijd om ook opnieuw aan groei beginnen te denken. Ook daar had Gores-man Abdo zo zijn ideeën over. Hij begon in alle discretie (alle berichten in de media erover werden staalhard ontkend) toenaderingsgesprekken aan te knopen met Dolmen, een branchegeenoot die was ontstaan in de stallen van retailer Colruyt.

In 2008 was de fusie rond. Real Software werd begraven, Gores stapte in 2010 uit als referentieaandeelhouder en ondertussen was Bruno Segers aan boord gehaald om eerst Real Software en dan het fusiebedrijf RealDolmen te leiden. Segers had zijn sporen al uitvoerig verdiend in de ICT-business, onder meer als Belgisch country manager van de Amerikaanse software-reus Microsoft.

Segers' eerste jaar stond in het teken van de concrete uitwerking van de fusie en het op poten zetten van een nieuw businessmodel, het tweede in dat van de economische crisis. Maar het derde boekjaar, 2010/11, was het begin van wat Segers hoopt een nieuwe start te zijn voor het bedrijf. "Een scharnierjaar," zo noemt hij het het liefst, waarin de omzet met 3 procent toenam, de nettowinst uitkwam op 7,3 miljoen euro en het bedrijf een nieuwe raad van bestuur, een nieuwe voorzitter en nieuwe aandeelhouders mocht verwelkomen.

VFB *We zijn ondertussen vier jaar na de fusie. Kan u eens kort de balans opmaken?*

Segers "We zijn eigenlijk met dit fusiepro-

ject begonnen in augustus 2007. Ik ben nog altijd extreem trots dat we de referentieaandeelhouders van beide bedrijven (Gores voor Real Software en de familie-Colruyt voor Dolmen) in alle discretie gesprekken hebben kunnen laten voeren, wat niet evident is in dit kleine land. Maar goed, waar staan we vandaag, vier jaar later? We hebben aangetoond dat de eerste reacties in de zin van dit gaat nooit lukken, deze bedrijven zijn al te verschillend, ontkracht zijn. Ok, ik



"Wat vier jaar geleden voor sommigen een mission impossible leek, is vandaag een solide speler die KBC Securities omschrijft als een ondergewaardeerde cash flow machine."

ga niet ontkennen dat er cultuurverschillen waren, maar we hebben vooral gefocust op de complementariteit van beide bedrijven er zijn erin geslaagd er iets moois van te maken: een lokaal verankerd referentiebedrijf dat geïntegreerde oplossingen kan bedenken, bouwen en onderhouden. Wat vier jaar geleden voor sommigen een mission impossible

leek, is vandaag een solide speler die KBC Securities omschrijft als een ondergewaardeerde cash flow machine, die de lezers van Datanews de voorbije twee jaar bekroonden als System Integrator of the Year en waarvan Trends schrijft dat we de afgelopen vier jaar het snelst groeiende bedrijf waren. Kortom: ik denk dat we een goed parcours hebben afgelegd en we zijn virtueel schuldenvrij. We mogen dan ook best trots zijn."

VFB *Op welke vlakken waren Dolmen en Real Software complementair?*

Segers "Dolmen kwam uit de Colruyt-omgeving en had een no nonsense, vingerop-de-knip cultuur. Real Software had een eerder frivol, innoverend en risicozoekend profiel. Tja, de Chinezen noemen dat Yin en Yang zeker? Ik ben ook heel gelukkig geweest over de complementariteit tussen de twee hoofdaandeelhouders. Ashley Abdo van Gores en Jef Colruyt zijn twee totaal verschillende persoonlijkheden maar toonden een enorm respect voor elkaar."

VFB *Gores is ondertussen van het toneel verdwenen. Vandaag hebben jullie twee referentieaandeelhouders: de families Colruyt en Van de Vyvere. Klikt het met die twee?*

Segers "Ze hebben oog voor duurzaamheid en komen beide uit een niet-ICT omgeving. Dat is zowel een voor- als een nadeel. In hun leefwereld is drie jaar korte termijn. In ICT is dat lange termijn. Op raden van bestuur ontspringen zich dan ook nog al eens discussies, maar onze voorzitter (Michel Akkermans) kent gelukkig de ICT-sector door en door en weet die discussies stevast in goede banen te leiden."

VFB *Hoe gaat u verder schaal creëren?*

Segers "Als we een overname doen, dan doen we dat goed. We hebben er aardig wat aan ons voorbij laten gaan. Ofwel waren ze te duur, ofwel waren ze niet integreerbaar in het geheel. We hebben een eerder kleine overname gedaan in Frankrijk en ook eentje in België, met succes."

VFB *En hoe zit het met Cegeka? Deze Limburgers hebben in 2008 geprobeerd mee betrokken te worden in de fusie met Dolmen, maar werden er buiten gehouden. Zijn ze nog steeds in the picture?*

Segers "Cegeka is nog steeds aandeelhouder van RealDolmen. Het bezit ongeveer 4 procent in het bedrijf. Die aandelen staan

Kerncijfers

in miljoen euro	2010/11	2009/10
Omzet	244,2	237,4
Bedrijfsresultaat (EBIT)	13	7,2
Bedrijfskasstroom (EBITDA)	17,2	12,1
Nettowinst	7,3	1,1
Nettoschuld	-2,8	12,1
Cash	57,5	45,4

gewaardeerd aan meer dan 30 euro per stuk (ongeveer het dubbele van de huidige beurskoers), en ze hebben nog steeds geen waardevermindering doorgevoerd wat bewijst dat ze geloven in het model van dit bedrijf. Cegeka heeft een aantal grote contracten in portefeuille, full outsourcing bijvoorbeeld. De meeste van onze contracten zijn wat kleiner, hoewel ook wij de ambitie hebben naar full outsourcing te gaan. In die zin zijn ze dus zeker complementair. Maar we zullen wel zien wat de toekomst brengt, en nogmaals: het moet betaalbaar en integreerbaar zijn. En met integreerbaar heb ik het zowel over productaanbod als over cultuur.”

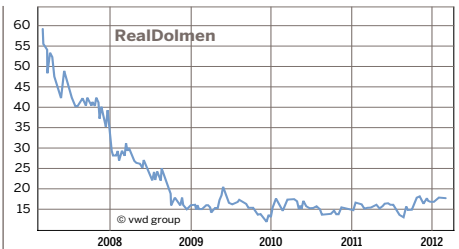
VFB Maar om het huidige business model verder te ontplooiën is dus wel schaalvergroting nodig?

Segers “Ja, er is groei nodig, maar ook in een bredere geografische regio. We hebben lang gekeken naar Wallonië en vastgesteld dat daar wel degelijk een markt is die in Vlaande-

ren nogal eens onderschat wordt. Er is daar een dynamiek aan het ontstaan waarbij veel Walen zich losmaken van Brussel om hun eigen groei in handen te nemen. We hebben veel bedrijven bekeken, maar hebben uiteindelijk beslist om het er op eigen kracht te doen. We zitten er nu met 25 mensen en willen er snel verder groeien.”

VFB Jullie huidige kernmarkten zijn Vlaanderen, Wallonië, Frankrijk en Nederland. Kijken jullie ook verder?

Segers “Nee, we zijn een integrator geworden en dat betekent dat we weg moeten uit de zuivere sourcing, want daar zijn de marges te klein. We moeten ons focussen op ap-



plicaties, waar de toegevoegde waarde hoog is. Om in dat model synergieën te creëren, moet je blijven opereren in een Thalys-regio. Vanaf het moment dat je op een vliegtuig moet stappen, kan je geen synergieën meer maken. Je begint dan teveel kosten te maken. Een softwarebedrijf kan dat wel. Je exporteert dan IT.”

VFB Boekjaar 2010/2011 was een scharnierjaar met 3 procent omzetgroei. In de eerste helft van het huidige boekjaar steeg de omzet met 15 procent en na negen maanden staat de teller op 9,6 procent. RealDolmen is bovendien weer aan het aanwerven. Toch blijft u in uw voorspellingen eerder bescheiden. Is dat omdat RealDol-

men, zoals analisten nogal eens opmerken, een laatcyclisch bedrijf is en de impact van de crisis zich nog moet laten voelen?

Segers “We blijven inderdaad voorzichtig en zullen onze 3 procent groei van vorig jaar overstijgen. We bouwen een oorlogskassa uit die al meer dan 50 miljoen euro bevat en zullen zien wat we daarmee gaan doen. We hebben eigen aandelen ingekocht, schulden afgelost en blijven speuren naar overnames. Maar er zijn natuurlijk ook de nodige uitdagingen, de dreigende recessie is de belangrijkste.”

VFB *Nogal wat analisten noemen jullie aandelen ondergewaardeerd. Toch blijft de verhoopte koersopstoot uit...*

Segers “Je zal mij nooit uitspraken horen doen over onze beurskoers. Ik kan enkel zeggen dat ik de beurzen nooit zal begrijpen (lacht). Misschien is RealDolmen te klein om beursgenoteerd te zijn. Toen we met Gores in dit project stapten, was een midcap een bedrijf met een beurskapitalisatie van 100 à 200 miljoen euro. Nu is dat 200 à 400

miljoen. Wij hebben er één van rond de 90 miljoen. Wat ook speelt, is dat institutionelen niet kunnen instappen omdat onze liquiditeit te klein is. Dat is het grote probleem rond het beursgenoteerd zijn van RealDolmen. We hebben 5,3 miljoen aandelen, het gemiddelde dagvolume op Euronext Brussel ligt op 3.000 stuks. Toen we ons inkoopprogramma opstartten, konden we op een maand tijd slechts de hand leggen op 1 procent van de aandelen. Bij Coucke (de topman van Omega Pharma) ging dat sneller. We zijn beursgenoteerd, en bespreken binnen de raad van bestuur regelmatig hoe we daar mee moeten omgaan.”

VFB *Een beursexit is misschien een goed idee?*

Segers “Dat zegt u, ja. Bel Christian Dumoulin eens op en vraag hem naar zijn favoriete oneliner: Vrouwen en de beurs zijn twee dingen die ik nooit zal begrijpen. Hoe werkt de beurs? Mensen kopen aandelen wanneer ze geld hebben én in het bedrijf geloven. Ze gaan verkopen wanneer ze geld nodig hebben of niet meer in het bedrijf geloven. Als

teveel mensen geloven dat onze koers ondergewaardeerd is, wie gaat er dan verkopen? Dat is het probleem. De aandeelhouders zien dat er hier een economische realiteit aanwezig is en blijven op hun aandelen zitten. Succes zal komen, is het enige dat ik hen kan zeggen. Kijk, ik koop elk jaar aandelen bij. Ik zet mijn bonus systematisch om in aandelen-RealDolmen.”

VFB *Wat mogen de aandeelhouders nog verwachten?*

Segers “Eigenlijk moeten wij in staat zijn voor onze aandeelhouders de waarde te creëren die we vandaag



“Vanaf het moment dat je op een vliegtuig moet stappen, kan je geen synergiën meer maken.”

al creëren voor onze medewerkers en onze klanten. Ik ben me daar terdege van bewust, maar ik kan de beurs niet veranderen. We moeten blijven groeien binnen ons business model, en dan zal de waardecreatie voor de aandeelhouder er wel komen.”



REDACTIE 20 FEBRUARI 2012

KOERS 17,49 EURO

WWW.REALDOLMEN.COM



Luc Van Aelst
Journalist VFB