

## Randstad – Gespreksverslag 24 maart 2016

Randstad:

Robert Jan van de Kraats (CFO)

Jelle Miedema (Company Secretary)

VEB

Paul Koster

Jasper Jansen

Locatie

Randstad hoofdkantoor Diemen – woensdag 24 maart 2016

---

### **De resultaten van Randstad verbeterden in de laatste jaren, maar liggen nog onder het niveau van 2007. Ligt dit aan de markt of aan de dure overname van Vedior destijds?**

- Waar de uitzendmarkt in de Verenigde Staten de klap van de kredietcrisis weer te boven is, is dat in Europa nog steeds niet het geval. In Europa ligt het aantal geplaatste mensen, de omzet en de winst nog altijd onder het niveau van voor 2007. Alleen in Duitsland is de markt weer groter dan voor de crisis.
- Door structurele groeifactoren moet Randstad op termijn in staat zijn om dezelfde marges/rendementen te behalen als in 2007. Stimuli zijn onder meer de steeds flexibelere arbeidsmarkten, meer en meer outsourcing en demografische trends – het is onvermijdelijk dat mensen langer moeten doorwerken en een deel hiervan zal via flexwerk gebeuren. Ook ziet Randstad volop groeikansen in landen als Spanje en Italië waar de flexmarkt zal groeien en Randstad nog relatief klein is.
- De overname van Vedior in 2008 was met een omzet van 8,5 miljard euro stevig (Randstad had toen zelf 9,5 miljard euro omzet). Hoewel de aandelenkoers van Vedior al was gedaald moest de grote klap nog komen. De omzet van de nieuwe combinatie bleef maar dalen in de tweede helft van 2008 tot een dieptepunt van minus 31 procent in maart 2009.
- Vedior is volledig geïntegreerd in Randstad, maar door naar de verhoudingen tussen beide bedrijven te kijken kan wel worden becijferd dat de overname pas vanaf vorig jaar waarde creëerde. Het heeft 8 jaar geduurd voordat de zogeheten *economic value added* (EVA) positief was. “We hadden het anders gedaan als we dit hadden geweten, maar niemand kan de toekomst voorspellen.” Randstad dacht binnen 3 jaar EVA-positief te draaien.

### **De zachte posten immateriële activa en de uitgestelde belastingvorderingen bedragen bij elkaar 3,2 miljard euro. Gezien Randstad’s eigenvermogenspositie van 3,9 miljard euro zouden onverwachte afschrijvingen op deze posten tot onrust onder beleggers kunnen leiden. Ziet Randstad dit als een risico?**

- Het berekenen van de waarde van goodwill en andere immateriële activa is subjectief en arbitrair. Accountants en andere experts proberen de waarde te bepalen door toekomstige winsten te verdisconteren, maar de realiteit is dat het al ontzettend moeilijk is voor een bedrijf als Randstad om de omzet van volgende maand in te schatten.

- Randstad kijkt zelf meer naar het kasstroomoverzicht dan naar de balans. Randstad is van mening dat het niet snel in financiële problemen zal komen. In 2009, het dieptepunt van de kredietcrisis, bereikte Randstad's kasstroom een record. Doordat de groei negatief werd, kromp de debiteurenpost waardoor de cashpositie verbeterde. In zekere zin is Randstad minder conjunctuurgevoelig dan de markt wellicht veronderstelt.
- Randstad probeert haar kostenstructuur flexibel te houden. Van iedere euro brutowinst op groepsniveau houdt Randstad 0,25 euro over. Maar van iedere additionele euro brutowinst vloeit 0,50 euro naar de winst omdat, kort gezegd, vaste kosten niet meer terugverdiend hoeven te worden. Dit impliceert ook dat als brutowinsten terugvallen er snel kosten bespaard moeten worden. In rampjaar 2009 wist Randstad 58 procent van de brutowinstterugval te compenseren met kostenreducties. "Randstad verkoopt niet alleen flexibiliteit, het bedrijf is zelf ook flexibel."
- Randstad probeert hoge schulden te vermijden. Het bedrijf mag tot 3,5 keer ebitda lenen bij de bank (nettoschuld). Na een overname mag de schuld zelfs worden opgerekt tot 4,25 keer de ebitda. Doordat Randstad de interne doelstelling heeft om maximaal een ratio van 2,0 te hebben zal het niet snel in de problemen komen. In 2009 was de ratio op het hoogtepunt 2,8. "Zelfs als wij met extreem slechte scenario's rekenen zeggen onze modellen dat we niet in balansproblemen zullen komen."

#### **Welke duurzame concurrentievoordelen heeft Randstad?**

- Er is een sterk verband tussen marktaandeelen (kritische massa) en marges (winstgevendheid) bij de activiteiten van Randstad. Schaal helpt Randstad omdat efficiënter gewerkt kan worden. Het gaat niet alleen om marktaandeel op landniveau, maar ook om nichemarkten. Zo heeft het concern in de Verenigde Staten een sterke positie in de niches *IT* (nummer 4 van de markt) en *finance and accounting* (nummer 2/3). "Je kan veel beter IT uitbouwen dan dat je een derde activiteit toevoegt". Doordat veel markten gefragmenteerd zijn, ziet Randstad voldoende kansen om zowel autonoom als met overnames te groeien.
- Klanten van Randstad kunnen relatief eenvoudig opstappen naar een alternatieve aanbieder van uitzenddiensten. Dit is vooral het geval bij Midden-Klein-Bedrijf-klanten. Deze groep koopt "vandaag hier en morgen daar". Voor grote klanten werkt Randstad met contracten die langer lopen waardoor de klantloyaliteit wat hoger ligt.
- Het segment *Inhouse*, circa 20 procent van de omzet, heeft een diepere relatie met de klant. Hier is Randstad bijna geïntegreerd in het bedrijf. Denk bijvoorbeeld aan het regelen van bagage- en deskpersoneel voor een vliegveld. Randstad creëert een pool met mensen die allemaal inzetbaar zijn: van huisvrouwen die alleen 's avonds en in het weekend willen werken tot flexibelere studenten. Randstad is volledig verantwoordelijk voor de externe en soms zelfs interne planning. "Je kan je voorstellen dat het niet zo makkelijk voor dit soort klanten is om de relatie met Randstad op te zeggen."
- Na de overname van Vedior zat Randstad in 50 landen, en dit is inmiddels afgebouwd tot 39 landen. Aangezien de concurrentievoordelen niet in alle landen even groot zijn (schaal en switching costs), is niet uit te sluiten dat het aantal landen nog iets verder zal worden afgebouwd. In het kort komt het er op neer dat Randstad alleen actief wil zijn in landen waar het voldoende rendement maakt om de kapitaalkosten goed te maken. Lukt dat niet vandaag, dan moet dit binnen drie jaar. Dit zijn lastige keuzes. In een land als Turkije worden de kapitaalkosten al drie jaar niet goed gemaakt, maar het land heeft wel 80 miljoen inwoners en grote klanten van Randstad willen er graag zaken doen.

## **In hoeverre kan Randstad meekomen met de digitalisering en is het angstig voor disruptieve verdienmodellen van nieuwe bedrijven?**

- Randstad geeft aan dat het een slecht teken zou zijn als het zich geen zorgen zou maken over nieuwe initiatieven die het verdienmodel van het concern kunnen ondermijnen. De wereld verandert snel. Als Randstad het nu over innovatie heeft gaat het om heel ander soort innovatie dan vijf, of zelfs maar een jaar, geleden. “We hebben niet gevoel dat we ergens de boot missen. Maar de eerlijkheid gebiedt te zeggen dat we niet weten welke boten er nog allemaal varen.”
- Randstad heeft een innovatiefonds opgericht in 2014 dat moet aangroeien tot 50 miljoen euro. Inmiddels is er zo’n 15 miljoen euro geïnvesteerd in 9 bedrijven. Randstad heeft bijvoorbeeld geïnvesteerd in Gigwalk. Een gig is een baantje. “Stel je bent een student en je bent te vroeg voor een afspraak met vrienden in de stad. Dan ga je online op de Gigwalk-applicatie en vraag je of er een *job* te doen is? Een opdracht zou kunnen zijn dat Coca Cola vraagt te kijken hoeveel flessen er in het schap staan van een supermarkt. Dit is een manier voor Coca Cola om checks uit te voeren”. Ook heeft Randstad een belang in Twago genomen – dit is een online freelance-platform dat zich specialiseert in kleine opdrachten.
- Naast externe innovaties via het fonds wil Randstad ook inzetten op interne innovaties. Doordat Randstad haar systemen wil overhevelen naar de *cloud* kan het veel besparen op IT. Een deel van de besparingen wordt in interne digitale innovaties gestoken. Zo kijkt Randstad naar methodes om toegang te krijgen tot internetbronnen waar potentiële kandidaten met een attractief profiel zich bevinden, zoals SAP-engineers die op specialistische forums met elkaar praten. “Vroeger hadden we een databank, nu gaat het er meer om dat je toegang hebt tot allerlei datasets”.
- De zakelijke social media site Linked-in is geen directe concurrent van Randstad. Een klant die Randstad niet wil gebruiken moet zelf het internet afstruinen, cv’s lezen, interessante kandidaten uitnodigen, referentie checks doen, op de hoogte zijn van de laatste regelgeving (bijvoorbeeld ObamaCare), etc. “Misschien is Linked-in op één element een concurrent van ons, maar zij zijn niet actief op de hele schakel.
- Het model met duizenden kleine fysieke uitzendbureaus zal veranderen. Vroeger liepen werkzoekenden spontaan binnen bij bureaus, maar dat is steeds minder. Uitzendkrachten vinden ons nu via het internet. Randstad zal langzaam uit het straatbeeld verdwijnen omdat driejarige leasecontracten op locaties automatisch worden stopgezet als deze slecht draaien. “Het risico is hier eerder dat we te snel dan te langzaam gaan.”