

OVERNAME M&A-MARKT DOOR BLOCKCHAIN?!

Is de blockchain-technologie echt een gamechanger in M&A? In dit artikel bespreekt de auteur verschillende use cases en deelt hij zijn visie op de impact van blockchain op de M&A-markt vanuit het oogpunt van een ondernemer, een investeerder en een adviseur.

2 mei 2010 zal voor veel mensen een nietszeggende dag zijn, maar voor 'bitcoin believers' is het tegenovergestelde waar. Deze dag is de boeken ingegaan als Bitcoin Pizza Day. Op deze dag vond de eerste gedocumenteerde aankoop in bitcoins plaats. Laszlo Hanyecz reageerde via een Bitcoin-forum op een post van iemand die pizza's verkocht in ruil voor bitcoins. Laszlo betaalde destijds 10.000 bitcoins voor twee pizza's, die op dat moment ongeveer \$41 waard waren. Zo'n elf jaar later vertegenwoordigen deze pizza's omgerekend een waarde van meer dan \$500 miljoen.

Sinds de 'hype' eind 2017, waarbij de bitcoin meer bekendheid kreeg maar het voor veel mensen de eerste keer zal zijn geweest dat ze van crypto assets hoorden, is de bitcoin (ondanks de aanhoudende volatiliteit) een meer mature asset geworden. Nieuwe toepassingen en technologieën trekken zelfs de aandacht, zoals *decentralized finance* (DeFi) en *non fungible tokens* (NFT's), waar in dit artikel verder niet op in zal worden gegaan. Inmiddels heeft bijna iedereen in Nederland wel van de bitcoin gehoord en bezit naar schatting rond de 5% van de Nederlandse bevolking één of meerdere cryptovaluta. Toch zijn onderwerpen als bitcoin, blockchain en crypto voor veel mensen nog steeds een 'ver-van-mijn-bed-show' en blijft een veel gestelde vraag: wat is de toegevoegde waarde of het businessmodel? Is de bitcoin een hype die om de zoveel jaar weer opspeelt, en speelt de grote crypto exchange Coinbase daar bijvoorbeeld slim op in door juist recent naar de beurs te zijn gegaan, met een listing van rond de 65 miljard dollar? Of zijn er echte alledaagse use cases die net zo baanbrekend zijn als de blockchain-technologie zelf?

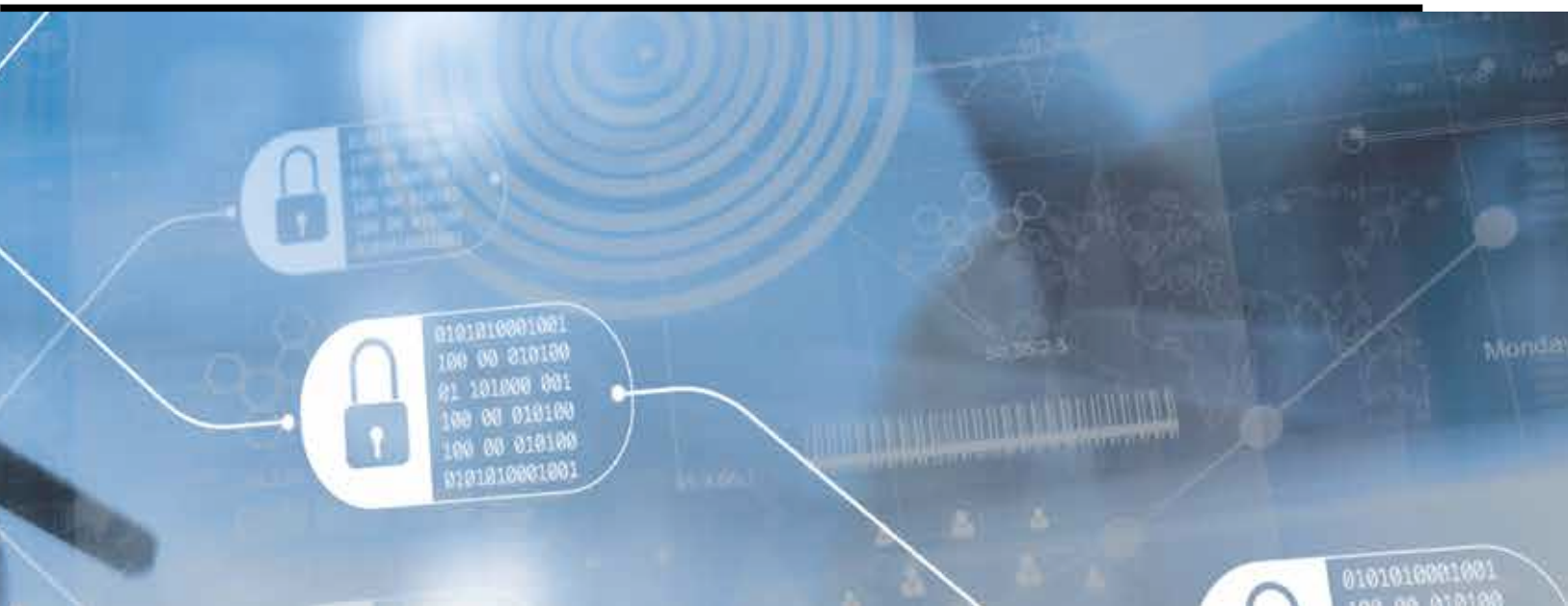
In dit artikel beschrijf ik kort wat de blockchain-technologie inhoudt en (generieke) use cases die er zijn. Ten slotte zal ik mij focussen op de impact die blockchain kan (en zal) hebben op de M&A-markt vanuit het oogpunt van een ondernemer, een investeerder en een adviseur.

USE CASES

Een veelgehoorde kritiek op de bitcoin, andere crypto assets en de blockchain-technologie die hieraan ten grondslag ligt, is dat het geen onderliggende waarde of businessmodel heeft. Ondanks dat de bitcoin meer kan worden gezien als een *store of value*, zoals goud, in tegenstelling tot veel andere crypto assets, kan de blockchain-technologie wel degelijk tot waardecreatie leiden, bijvoorbeeld wanneer deze wordt toegepast in processen van een (bestaand) bedrijf of wanneer hier een business case omheen wordt gebouwd. Hieronder enkele voorbeelden van use cases die impact kunnen hebben op de M&A-markt:

Smart contracts: is een transactieprotocol dat bedoeld is om automatisch (juridisch) relevante gebeurtenissen en acties uit te voeren, te controleren of te documenteren volgens de voorwaarden van een contract of een overeenkomst. Een van de voordelen is dat het de behoefte aan (vertrouwde) tussenpersonen vermindert, wat resulteert in efficiëntie en de mogelijkheid tot automatisering. Een van de nadelen is dat fouten in de codering van smart contracts grote gevolgen kan hebben.

Smart assets: betreffen virtuele valuta-tokens (bijvoorbeeld crypto assets) die een tastbaar actief of niet-tast-



baar eigendom kunnen vertegenwoordigen dat kan worden gekocht, verkocht of uitgewisseld volgens de regels van smart contracts op het blockchain-netwerk.

Clearing and settlement: maakt een betrouwbaar afwikkelingsproces mogelijk. Dit gebeurt door de levering van een actief rechtstreeks verband te laten hebben met de onmiddellijke betaling ervoor, wat het tegenpartijrisico vermindert.

Payments: blockchain-technologie belooft snelle, veilige en goedkope internationale betalingsverwerkingsdiensten (en andere transacties) mogelijk te maken zonder tussenpersonen. Waar er bij een hedendaagse internationale transactie soms vele dagen overheen gaan en er veel tussenpersonen betrokken zijn, zijn peer-to-peer-transacties sneller en veiliger.

Digital identity: blockchain maakt een veiliger beheer en opslag van 'digitale identiteiten' mogelijk door een uniforme, inter-operabele en fraudebestendige infrastructuur te bieden met belangrijke voordelen voor bedrijven en gebruikers. Het internet kent bijvoorbeeld geen 'native identity layer', waar blockchain-technologie zich perfect leent voor een decentrale en veilige identificatieoplossing. Internet is ontworpen om computers te identificeren, terwijl blockchain gebruikers kan herleiden. Hierdoor kunnen bijvoorbeeld data hacks worden voorkomen, waar huidige identificatieoplossingen en gerelateerde data lastig te beveiligen is.

Over de use cases en voordelen van blockchain heeft Martijn van de Weerd, ex blockchain consultant bij Ac-

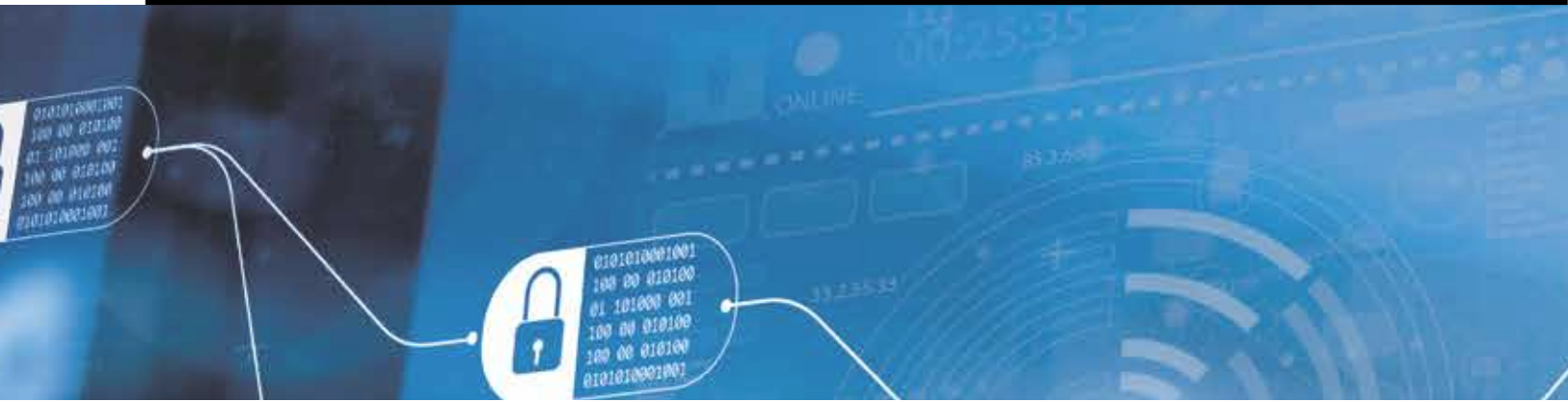
centure en co-founder van AW3L, een advies- en investeringsboutique gericht op early-stage web 3.0 blockchain start-ups, het volgende te zeggen: "De initiële voor de hand liggende applicaties van blockchain-technologie zijn zeker in de financial services-industrie te vinden. In een industrie die gekarakteriseerd wordt door *legacy technology* en inefficiënties, kan een andere datastructuur zorgen voor immense efficiëntieslagen, alsmede verbeteringen in veiligheid. Dit geldt voor betalingen, clearing & settlement en eigenlijk bijna alle processen waarin waarde wordt uitgewisseld en interacties tussen en binnen partijen plaatsvinden. Maar verder zie ik steeds meer innovatieve use cases op het gebied van energie, data marketplaces, sport en nog veel meer. Waar 2017 de initial coin offering (ICO)-gekte tot een hoogtepunt kwam, is er in de jaren daarna door veel bedrijven steady doorgebouwd. De nieuwe unicorns zijn nu zeker te vinden als je er op tijd bij bent en kundig bent met de materie."

IMPACT OP M&A

In de huidige samenleving staat data centraal en worden we meer en meer hiervan afhankelijk. De noodzaak voor correct toepasbare data wordt daardoor alsmaar groter. Gegeven die urgentie en baanbrekende eigenschappen van de blockchain-technologie valt niet te ontkennen dat iedereen in aanraking zal komen met blockchain in zijn of haar (professionele) omgeving. Dit geldt ook voor ondernemers, investeerders en (M&A-)adviseurs.

ONDERNEMER

Voor ondernemers kan blockchain op twee manieren relevant zijn, namelijk door het toepassen van blockchain



in een bestaand bedrijf of het opzetten van een nieuw bedrijf waarbij blockchain het hoofdthema of de value driver is.

Voor bestaande ondernemingen is het cruciaal om te anticiperen op de toepassing van de blockchain-technologie en te onderzoeken wat voor toegevoegde waarde de implementatie kan hebben. Kijk maar naar voorbeelden uit de geschiedenis, waar bedrijven juist wel of niet op tijd hebben ingespeeld op nieuwe technologieën en veranderingen. Waar Videoland zich met veel succes door verschillende tijdperken heeft geloofdst (van video naar DVD en van videotheek naar online), heeft Nokia de boot gemist in de opkomst van smartphones. Het tijdig omarmen van de blockchain-technologie is dus niet alleen cruciaal voor de continuïteit van een onderneming. Het kan juist ook deuren openen naar nieuwe markten, klanten of investeerders.

Sinds het ontstaan van de blockchain-technologie zijn er talloze blockchain-gerelateerde start-ups ontstaan. Soms door het uitgeven van een crypto asset en te hopen dat deze in korte tijd in waarde stijgt. Maar vaak (en steeds meer) zijn dit start-ups met een divers en goed opgeleid team, waarvan de mensen de nodige ervaring in de blockchain/IT-sector hebben en werken aan een innoverende use case. Het ontstaan van deze start-ups biedt ook mogelijkheden voor bestaande bedrijven. Door samenwerkingen of overnames kunnen innovatieve blockchain-gerelateerde toepassingen worden geïntegreerd in een bestaande omgeving.

INVESTEERDER

Door nieuwe ondernemingen die worden opgericht met blockchain als hoofdthema of value driver, is er voor investeerders ook een hele nieuwe markt ontstaan. Net als 'normale' start-ups zullen velen het niet overleven, maar zal ook een groot deel van deze start-ups transformeren naar scale-ups of unicorns. Los van bestaande

buitenlandse (venture capital) fondsen die zich volledig toeleggen op dit soort ondernemingen (bijvoorbeeld Panthera Capital en Blockchain Capital), zijn er ook gerenommeerde venture capital-fondsen zoals Andreessen Horowitz die zich hierop richten. Het zal daarmee een kwestie van tijd zijn voordat dit zal overwaaien naar Nederland en dit grote impact zal hebben op het Nederlandse investeerderslandschap. Hoe speel je hierop in als bestaande investeerder of investeringsmaatschappij? Hoe kom je tot een juiste waardering van een scale-up in de blockchain-sector, waarin benchmarken wellicht onmogelijk is door het ontbreken van historische data? En moet je hier nu al op inspelen voordat je straks te laat bent? Valide vragen die niet makkelijk te beantwoorden zijn, wellicht met uitzondering van de laatste.

Ondanks dat een belangrijk onderdeel van een 'blockchain-gerelateerde onderneming' de intangible assets zullen zijn, zullen deze geen waarde hebben wanneer hier geen waarde mee gecreëerd kan worden. Net als bij elke andere onderneming kan de waarde worden bepaald op basis van de kasstromen die worden gegenereerd, die op zichzelf weer afkomstig zijn vanuit de activiteiten. Voor blockchain-gerelateerde ondernemingen is dit niet anders. Echter, om te begrijpen hoe de waarde wordt gecreëerd, wat de potentie van de technologie is en wat de strategische risico's zijn, zal er meer kennis nodig zijn over de technologie zelf.

ADVISEUR

Een softwareplatform gebouwd op blockchain-technologie of een gedecentraliseerd data cloud-platform als target in een deal, zullen niet veel M&A-adviseurs (ongeacht de discipline) al voorbij hebben zien komen. Toch lijkt het een kwestie van tijd voordat dit zal gebeuren. Om toegevoegde waarde te kunnen leveren als adviseur in een dergelijk proces, zal het net als een adviseur noodzakelijk zijn bepaalde kennis in huis te hebben op dit gebied. Dit kan niet alleen worden opgelost door een multidiscipli-



naire dienstverlening aan te bieden, bijvoorbeeld door afdelingen in te schakelen die zich specifiek richten op blockchain. Kennis zal ook binnen de (financial) due diligence en M&A-teams zelf nodig zijn aangezien de technologie en de uitleg hiervan vaak niet tot de verbeelding spreekt.

Voor de werkzaamheden van een M&A-adviseur is het aannemelijk dat (op termijn) het gebruik van blockchain impact heeft. Denk bijvoorbeeld aan de data die gebruikt wordt in M&A-processen en de vragen (vaak problemen) omtrent de juistheid en volledigheid hiervan. Blockchain-toepassingen binnen ERP-systemen kunnen hierin een hoop oplossen, wat de efficiëntie van M&A-processen enorm zal verhogen. Maar denk bijvoorbeeld ook aan de werkzaamheden van advocaten, waarop de toepassing van smart contracts tijdens fusies en overnames ingrijpend zal zijn. Hier is de programmeerbaarheid van smart contracts cruciaal voor de beslissing aangezien bepaalde regels kunnen worden geprogrammeerd die voor investeerders belangrijk zijn voor de deal. Als niet aan de voorwaarden wordt voldaan, kan de transactie worden uitgesteld of stopgezet. Je kan je voorstellen dat dit aanpassingsvermogen vereist voor advocaten en de betrokkenheid van programmeurs in dit proces cruciaal is. De focus zal minder gericht zijn op het beschermen van klanten tegen risico's, maar meer gericht op het opstellen van efficiënte contracten.

WAT NU?

Wanneer je kijkt naar de evolutie van blockchain over de afgelopen jaren, valt niet meer te ontkennen dat hier de toekomst ligt. Los van venture capital-fondsen zijn ook bedrijven als Tesla, PayPal, Visa, Grayscale en JPMorgan Chase al actief op dit gebied. Grote partijen als Nike, Warner en Louis Vuitton koppelen hun unieke producten aan een non-fungible token, waarmee er een nieuwe wereld wordt geopend voor consumenten en (particuliere) investeerders. Naast de toenemende institutionele adoptie is

recent ook het eerste land (El Salvador) dat de bitcoin als wettig betaalmiddel heeft geaccepteerd. En zo zijn er nog talloze signalen dat de adoptie steeds meer toeneemt. Het staat in ieder geval vast dat voor de ondernemer, de investeerder en de adviseur er een hoop gaat veranderen. Blockchain is namelijk meer dan alleen bitcoin, en het zal de moeite waard zijn hier nu al op te anticiperen.

Dat wordt ook onderkend binnen KPMG en zo hebben wij een ERP Blockchain Services-team klaarstaan waarvan de specialisten klanten begeleiden tijdens een implementatietrajecten en helpen zij klanten met het in kaart brengen en managen van de risico's rondom blockchain-implementaties. Blockchain is niet meer weg te denken en vanuit KPMG zullen we de ontwikkelingen op de voet blijven volgen en investeren in nieuwe technologieën en services die hiermee gepaard gaan. ■

**HANS VAN DEN HEUVEL IS ASSOCIATE DIRECTOR TRANSACTION SERVICES
BIJ KPMG**

BLOCKCHAIN?

Blockchain is een technologie die het mogelijk maakt gegevens op te slaan zonder de noodzaak of tussenkomst van een centrale autoriteit en controle. Dat wil zeggen: een betrouwbare gedecentraliseerde verzameling van data die niet aan te passen of te manipuleren is. Daarmee kan blockchain worden gezien als een radicaal ander soort datastructuur in vergelijking met de huidige databases. De voordelen zijn dat niemand exclusief eigenaar is, het open is, maar het niet kan worden gekraakt door hackers. Blockchain is te vergelijken met het internet. Blockchain maakt voor data in databases mogelijk wat het internet doet voor informatie. Data kan met blockchain veiliger worden verspreid over verschillende databases terwijl de toegang verbeterd. Aangezien de blockchain-technologie toepasbaar is in elke situatie waarin data een rol speelt, zijn de mogelijkheden eindeloos.

Dit artikel wordt u aangeboden door KPMG