

Bonte verzameling aan risicodragend vermogen

De rode loper gaat uit voor durfinvesteerders, vanwege aanhoudend succes. Wat is de (maatschappelijke) rol van deze spelers binnen het MKB? En wat zijn de gevolgen van hun handelen?

Private equity is hot. Media volgen de indrukwekkende opkomst van grote investeringsmaatschappijen met een enorme slagkracht op de internationale kapitaalmarkten van dichtbij. Na vele voorgangers lijkt VNU nu de volgende in de rij van grote ondernemingen die van de beurs worden gehaald door op cash beluste durfinvesteerders. De opmars lijkt niet te stoppen. Tegenwoordig is niet iedereen meer overtuigd van blijvend succes van deze durfinvesteerders. Bijvoorbeeld omdat de concurrentie tussen de private equity spelers in hun zoektocht naar goede investeringsmogelijkheden met rasse schreden toeneemt, terwijl het te beleggen kapitaal hun kant op blijft stromen. Kunnen de rendementen hoog blijven, nu de onderlinge concurrentie zorgt voor prijsopdrijving op de kapitaalmarkten?

Naast het vraagstuk rondom het rendement komen tegenwoordig vragen van maatschappelijke aard naar

boven. Het zal geen verrassing zijn dat deze op rendement sturende partijen vaak anders omgaan met sociaal maatschappelijke vraagstukken zoals werkgelegenheid, dan de in het openbaar acterende beursgenoteerde bedrijven.

De hierboven geschetste ontwikkelingen spelen zich af op het toneel voor de miljarden deals en de internationale kapitaalmarkten. Maar gelden ze ook voor het Nederlandse midden- en kleinbedrijf? Heeft private equity hier een vergelijkbare vlucht genomen, zijn dezelfde trends te ontdekken?

Veruit de meeste Nederlandse participatiemaatschappijen richten zich op investeringen in het midden- en kleinbedrijf. In 2004 vond bij 468 ondernemingen een private equity financiering plaats. Gemiddeld bedroeg een investering EUR 12,1 miljoen, in ruim 80 procent van de gevallen bedroeg de

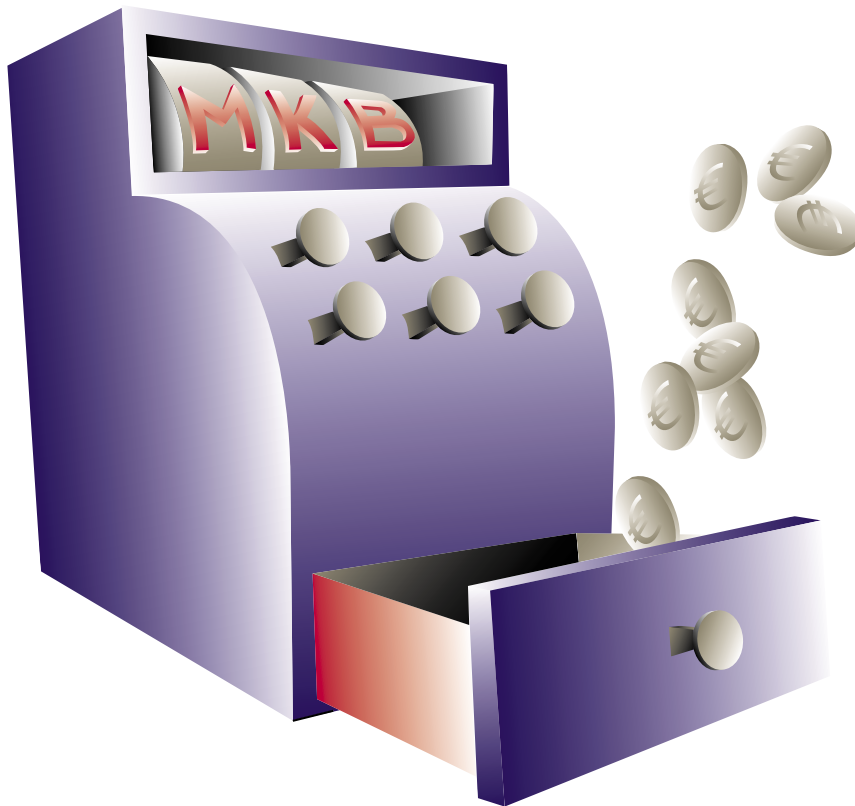
investering minder dan EUR 5 miljoen (PricewaterhouseCoopers en NVP, Ondernemend vermogen, de Nederlandse Private Equity markt in 2004, april 2005)

De onderlinge verschillen zijn groot. De belangrijkste verschillen tussen de in Nederland actieve partijen liggen op het gebied van hun investeringsfocus. Denk daarbij aan de gewenste omvang van een investering, het gewenste percentage in het aandelenkapitaal en de voorkeur voor bepaalde branches. Daarnaast heeft de manier waarop de durfinvesteerders wordt gefund, invloed op het handelsgedrag van de partijen. Toch is er een aantal gemeenschappelijke trends te ontdekken bij deze bonte verzameling van partijen. Een overzicht.

TREND: FUNCTIE EN ROL PARTICIPATIEMAATSCHAPPIJ UITGEBREID

De traditionele functie van een durfinvesteerder is het verstrekken van (extra) risicodragend kapitaal aan ondernemers om groei en/of expansie te financieren.

Tegenwoordig gebruiken private equity partijen durfkapitaal bij kleinere en middelgrote bedrijven ook veel voor overnamefinanciering, bij het realise-



ren van onder andere management buy outs. In tegenstelling tot de traditionele rol van durfkapitaal, is het hier vaak van belang dat de onderneming al enigszins zijn sporen heeft verdiend (lees: een relevant trackrecord heeft) en goede perspectieven bezit voor rendementsverbetering en groei. Ten slotte komen durfkapitalisten steeds vaker in de markt voor de volledige overname van een onderneming, dus als koper in plaats van financier. In deze gevallen wordt het zittende management gemotiveerd met een relatief kleine participatie of wordt extern (meeparticiperend) management gezocht. De brede netwerken die vaak aan participatiemaatschappijen zijn gekoppeld door de betrokkenheid van hun investeerders en de al bestaande participaties, zorgen ervoor dat deze partijen vaak goed in staat zijn om passend management te vinden.

TREND: VAN FINANCIËLE KOPER TOT STRATEGISCHE KOPER

Daar waar vroeger alleen de groeimogelijkheden en mogelijke rendementsverbeteringen de ratio achter een investering waren, is er voor veel participatiemaatschappijen een

nieuwe dimensie bijgekomen: synergie. Participatiemaatschappijen met aanzienlijke portefeuilles zijn in combinatie met hun netwerk van investeerders vaak in staat om synergievoordelen te behalen. Daarnaast is de buy and build-strategie sterk in ontwikkeling en voor participatie-

een positief effect op fundingsmogelijkheden van kleinere private equity spelers. Daarnaast zorgt onder andere de hausse in bedrijfsoverdrachten in het MKB van de laatste jaren voor veel vermogende particulieren, die binding hebben met kleinere ondernemers en ondernemingen.

De gedachte dat financiële partijen minder zullen betalen dan strategische partijen is (voorlopig) rijp voor afvalbak

maatschappijen een populaire investeringsstrategie. Door verschillende spelers uit een bepaalde branche te kopen en samen te voegen kan synergie worden behaald en kunnen exits er gunstiger uitzien door de creatie van grotere branchespelers.

TREND: AANTAL ACTIEVE PARTIJEN NEEMT TOE

Het grote aanbod van geld op de internationale kapitaalmarkten heeft

Deze ontwikkelingen trekken nieuwe spelers aan. Veel investeringsmaatschappijen zijn recent in de markt gekomen. Deze zijn opgericht door professionals met relevante ervaring op het gebied van niet-beursgenoteerde transacties. Zij mogen, elk op een eigen manier, een 'zak geld' van anderen beheren en met name investeren. De geldverstrekkers in dit kader zijn, naast de traditionele partijen als banken en pensioenfondsen, >

bijvoorbeeld ook zeer vermogende particulieren of informal investors die hun krachten bundelen om via een fonds gestructureerd te investeren.

TREND: TOENEMENDE BEREIDHEID BANKEN OM HEFBOOM TE CREËREN

Onder andere door de bekendheid van private equity successen uit het verleden en getoond vertrouwen in

bovengemiddeld veel vreemd vermogen te financieren en tegelijkertijd de gekochte ondernemingen cashflowgericht te leiden.

Op het internationale speelveld betekent dit vaak dat bedrijven worden opgesplitst of dat belangrijke vermogensbestanddelen worden verkocht met als enig doel een zo hoog mogelijke return op hun investering.

Nederland in aanraking komen met opvolgingsproblematiek. Het is dan ook de algemene verwachting dat de fusie- en overnameactiviteit in de nabije toekomst hoog zal zijn omdat veel oudere ondernemers op zoek gaan naar een koper voor hun bedrijf. Omdat participatiemaatschappijen zich tegenwoordig veel breder presenteren, wordt de kans groter dat een participatiemaatschappij een rol gaat spelen bij de verkoop van de onderneming. Recent onderzoek heeft daarnaast aangetoond dat Europese ondernemers de opvolgingsproblematiek als de belangrijkste reden zien om hun onderneming met behulp van private equity te verkopen. (EVCA, Private Equity and the Generational Change, Maart 2005) Of het nu in de rol is van verstrekker van risicodragend kapitaal bij een mbo of in de rol van een volwaardige kandidaat koper naast strategische partijen: de opvolgingsmogelijkheden voor ondernemers zijn toegenomen.

GEVOLG: OPWAARTSE DRUK OP DE PRIJSVORMING

Door de toename van het aantal private equity spelers met eenzelfde investeringsfocus, zullen meerdere partijen uit zijn op de geschikte proposities (denk hierbij bijvoorbeeld aan voldoende trackrecord en

De hausse in MKB-bedrijfsoverdrachten zorgt voor veel vermogende investeerders, die binding hebben met kleinere ondernemingen

een propositie door een participatiemaatschappij, zijn banken steeds vaker bereid om verder te gaan met het verstrekken van financiering dan in andere transacties. Deze trend zet zich zowel op het internationale speelveld als in het niet-beursgenoteerde segment door. De participatiemaatschappijen kunnen hoge rendementen behalen (hefboom creëren) door de investeringen met

Bij kleinere en middelgrote bedrijven speelt dit – mede gezien hun omvang – in mindere mate en sturen investeerders vooral op groei van de cashflow.

GEVOLG: MEER MOGELIJKHEDEN VOOR EEN GESLAAGDE OVERDRACHT

Mede in verband met de babyboom zullen de komende tijd veel directeur-grotoaandelhouders in het

beschikbaar gekwalificeerd management). Hierdoor zal de onderlinge concurrentie stijgen. Ook de gewilligheid van de banken om tegen gunstige tarieven mee te financieren, waardoor de verwachte rendementen hoog zijn, zorgen ook in het Nederlandse midden- en kleinbedrijf voor een prijsopdrijvend mechanisme. Een ander element dat effect op de prijsvorming heeft, betreft de toegenomen strategische voordelen die financiële partijen kunnen behalen in het kader van hun andere participaties of hun buy and build-strategie. De algemene gedachte dat financiële partijen minder zullen betalen dan strategische partijen gaat daarom lang niet altijd meer op en is (voorlopig) rijp voor afvalbak.

Ook in het MKB raakt private equity een steeds bekender begrip, terwijl oude vooroordelen lijken te verdwijnen. Ondernemers zijn hierdoor eerder geneigd om een beroep te doen op een participatiemaatschappij. Daarnaast zorgt de toestroom van kapitaal voor investeringen in het MKB voor een grotere liquiditeit in de markt en hebben durfkapitalisten hun gezichtsveld de laatste jaren flink verbreed. Voor ondernemers die spelen met opvolgingsproblematiek is derhalve

een breder pallet van oplossingen beschikbaar en zijn de mogelijkheden om tegen goede voorwaarden een transactie te verrichten aanzienlijk toegenomen. De vraag dient daarom niet te luiden of er kansen zijn voor opvolging, maar eerder hoe lang deze kansen zich nog voor doen.

Duncan Eduard is als fusie- en overnamespecialist werkzaam bij Rembrandt Fusies & Overnames. Eduard is gespecialiseerd in de begeleiding van strategische koop- en verkooptransacties en management buy outs met de daar bijbehorende financieringstrajecten.



ZEEPBELLEN EN BLOEDNEUZEN

Op het internationale speelveld wordt door criticasters al over 'zeepbellen' en 'bloedneuzen' gerept. Dit omdat zij van mening zijn dat de verhoudingen ten aanzien van transactiepreizen, de financiering ervan en het aanwezige verbeterpotentieel zoek zijn geraakt. In het MKB zullen dergelijke doemscenario's naar onze verwachting vertraagd doorwerken, maar zeker hun invloed gaan hebben. En wie weet welke invloed een stijgende rente zal hebben op de financiële slagkracht van durfinvesteerders? Bij de mondiale spelers zien we daarnaast de remmende werking die ontstaat door de sociaal maatschappelijke discussies over de rol van de participatiemaatschappijen. Gezien het huidige aandeel van private equity in het MKB en de rol van de daar aanwezige partijen verwachten we dergelijke ontwikkelingen niet voor het MKB-segment.

