

Kapitale zaak

Participatiemaatschappijen lijken de dip van 2009 weer te boven. Goed nieuws voor veel MKB'ers die op zoek zijn naar financiering. Maar het herstel voor participatiemaatschappijen blijft broos. 'De crisis is echt nog niet over.'

Bij het woord *private equity* denken de meeste ondernemers aan grote bedrijven die gefinancierd zijn door participatiemaatschappijen, zoals internetwinkel Bol.com, drankenproducent Lucas Bols of kabeltelevisieaanbieder Ziggo. Toch blijkt deze financiering door participatiemaatschappijen ook een belangrijke bron van financiering voor het midden- en kleinbedrijf (MKB). Helemaal nu banken gebonden zijn aan strengere richtlijnen op het gebied van kredietverlening, waardoor ondernemers eerder voor een dichte deur staan bij het loket.

'Veel ondernemers vergissen zich in de invloed van participatiemaatschappijen', zegt voorzitter *Philip Houben* van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP). 'Vorig jaar waren er 1.090 bedrijven in ons land gefinancierd door Nederlandse participatiemaatschappijen. Bedenk dat de totale omzet van die ondernemingen (82 miljard euro, *red.*) gelijk is aan 13,7 procent van het bruto binnenlands product. Private equity is dus een onmisbare factor voor de Nederlandse economie. Maar deze branche maakt weinig lawaai.'

Golfbeweging

Volgens het jaarlijkse onderzoek *Ondernemend vermogen* van de NVP (waar 62 participatiemaatschappijen bij zijn aangesloten) is de Nederlandse markt van

private investeerders met weinig kler-scheuren door het jaar 2010 gekomen. Vooral in de tweede helft van het vorige jaar zijn de participatiemaatschappijen de gevolgen van de wereldwijde crisis weer redelijk te boven. Het aantal bedrijven dat private equity wist aan te trekken, is ongeveer gelijk gebleven op 308. Maar de omvang van die investeringen is sinds het dieptepunt in 2009 omhoog gekrabbeld van 0,79 miljard euro naar 1,36 miljard euro vorig jaar. Ook het aantal desinvesteringen steeg met 144 miljoen euro naar 656 miljoen euro in 2010.

De verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen verschuift volgens de branchevereniging voor participatiemaatschappijen weer. De investeringen met vreemd vermogen stegen in vergelijking met 2009, maar de *leverage*-niveaus van voor de crisis - soms wel tot 90 procent - ziet de NVP niet meer terug komen. Late-fasefinancieringen als herfinancieringen lagen met 227 miljoen euro ruim boven 2009 (164 miljoen) en 2008 (161 miljoen). Ook hier is de focus op de huidige portefeuillebedrijven die deels met geleend geld gefinancierd zijn goed terug te zien. Daarbij wordt verwacht dat de omvang van herfinancieringen de komende jaren zal toenemen, aangezien de verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen naar boven zal worden bijgesteld.

Veel participatiemaatschappijen hou-

den hun bedrijven langer in portefeuille en wachten het ideale verkoopmoment af. 'Maar de crisis is nog echt niet over', waarschuwt Houben, die als voormalig *chief executive officer* van buizenproducent Wavin te maken had met investeringsmaatschappijen CVC Capital Partners en AlpInvest. 'De private-equitymarkt kent een wat langere golfbeweging, dus door de huidige onrust op de financiële markten kan er zeker nog een dip in het aantal in- en desinvesteringen komen.'

Fondsen erg in trek

Ook *Robert De Boeck* van Antea Participaties erkent dat het economische herstel in Nederland broos is. De oprichter/directeur - van een van de grotere MKB-participatiemaatschappijen van ons land - benadrukt dat er een uiterst moeizaam klimaat heerst. Hij vermoedt voor de resterende maanden van het jaar vooral een hapering in de bereidheid van banken tot (mede-)financieringen.

De vraag is of Antea Participaties de bank nodig heeft om tot een participatie te komen. De Haagse investeerder zette begin dit jaar een nieuw fonds op waar *informal investors* voor een minimumdeelname van 150.000 euro in kunnen stappen. De trend van een toenemende fondswerwing bij privépersonen die de NVP in het marktonderzoek constateerde, wordt het



best geïllustreerd door Antea Participaties. Binnen een maand was het zesde fonds namelijk tjokvol. 'Ik draai al heel wat jaren mee, maar zo'n gekte heb ik nog nooit meegemaakt', vertelt De Boeck. 'Binnen vier weken waren we uitverkocht.'

Antea Participaties breidde het fondsvermogen uit van de beoogde 15 miljoen euro naar 21 miljoen euro, maar moest nog steeds particuliere investeerders teleurstellen vanwege de overweldigende belangstelling. De Boeck: 'Sommige investeerders waren echt ontgoocheld dat ze niet meer met ons fonds mee mochten doen.' Betekent de massale toeloop van vermogende Nederlanders dat er in ons land geen tekort is aan risicodragend vermogen? 'Dat denk ik wel', zegt de Antea-oprichter. 'We hadden makkelijk 40 miljoen euro op kunnen halen bij informals. Maar daardoor verhoog je de ondergrens van onze investeringen, terwijl wij ook deals van rond de miljoen euro in het MKB willen blijven doen.'

De Haagse participatiemaatschappij mikt voornamelijk op buyout- en groeifinancieringen van bedrijven in het MKB.

'Veel participatiemaatschappijen houden hun bedrijven langer in portefeuille en wachten het ideale verkoopmoment af'

Zo heeft Antea Participaties momenteel deelnemingen lopen in onder andere noodhamerleverancier Life Safety Products (buyoutfinanciering tegen 54%-belang), Apple-winkelketen iCentre Group (buyoutfinanciering tegen 80%-belang) en HR-dienstverlener Compagnon (groeifinanciering tegen 50%-belang).

Antea Participaties laat starters links liggen, net zoals veel andere participatiemaatschappijen. Het aantal seed- en startinvesteringen daalde namelijk volgens *Ondernemend vermogen* licht ten opzichte van 2009 (180 tegen 209), terwijl het aantal buyouts steeg van 20 tot 35. Hierbij is het opmerkelijk dat het totale

investeringsbedrag van de buyouts veel sterker is toegenomen dan het aantal, namelijk een verdriedubbeling van 224 miljoen euro naar 777 miljoen euro.

Investeringen vanuit het nieuwe fonds van Antea Participaties zijn echter nog niet te noteren. De Boeck merkt dat directeur-groootaandeelhouders (DGA's) steeds vaker openstaan voor een verkoop van hun onderneming. Dan is het voor een participatiemaatschappij de kunst om de juiste bedrijven voor een groeifinanciering of de juiste ondernemer voor een buyoutfinanciering eruit te pikken. De Boeck: 'Inmiddels liggen er vier intentieverklaringen op mijn tafel. Er zit »

Investerings naar financieringsfase 2010

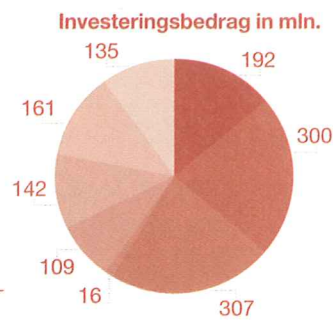
	Aantal bedrijven
■ Seed	2
■ Start/vroege fase	178
■ Expansie/brugfinanciering	59
■ Buyout	35
■ Overige*	34
Totaal	308
Totaal investeringsbedrag in mln.	1.363

* Turn around/herfinanciering



Investerings naar bedrijfssectoren 2010

	Aantal bedrijven
■ Chemische producten en agrarische sector	19
■ Zakelijke en industriële producten en diensten	44
■ Consumentengoederen, diensten en retail	47
■ Energie en milieu	13
■ Financiële diensten (incl. vastgoed)	6
■ ICT	78
■ Gezondheidszorg	86
■ Overige	15
Totaal	308
Totaal investeringsbedrag in mln.	1.362



Bron: Ondernemend Vermogen, Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen

dus een kwartet deals in de pijplijn waarvan de investeringsbedragen variëren van 600.000 euro tot 4 miljoen euro. Daar hoort ook een stukje bancaire financiering bij. Maar dat moet wel lukken gezien de relatief lage *leverage*.

Cleantech

Waar Antea Participaties geen voorkeur voor een branche hanteert, zijn er ook voldoende participatiemaatschappijen die alleen in bedrijven uit een bepaalde sector investeren. e2 Cleantech is zo'n investeerder. Deze Amsterdamse participatiemaatschappij verstrekt alleen risicodragend vermogen aan jonge bedrijven (niet ouder dan vijf jaar) die zich bezig houden met het klimaatprobleem, zoals energiebesparing of schone opwekking.

Maar de sector Energie en milieu heeft

het volgens de NVP moeilijk. De meeste branches vertoonden het afgelopen jaar een toename in het totale investeringsbedrag, maar bij Energie en milieu kelderde dat bedrag met maar liefst 70 procent van 54 miljoen euro in 2009 naar 16 miljoen euro vorig jaar. Ook de ICT-sector kampte met een daling van 16 procent naar 142 miljoen euro, maar qua aantal bedrijven (78) is deze sector nog altijd goed voor 25,3 procent van alle investeringen door participatiemaatschappijen.

e2 Cleantech haalde zo'n 4,6 miljoen euro op bij een twintigtal particuliere investeerders en ontving 4 miljoen euro van TechnoPartner vanuit de SEED-faciliteit, een overheidsregeling dat investeren in starters aantrekkelijker maakt. 'We hebben zelf zwaar geïnvesteerd in ons kleine fonds, want meer dan 10 procent

van het totaalbedrag komt voor onze rekening', legt eigenaar *Michel Hendriks* van ewic uit, de organisatie achter e2 Cleantech. Maar het uiteindelijke doel is om een groot cleantechfonds op te halen. 'Voor dit grote fonds is concrete interesse van vooral *family offices* die duurzaamheid belangrijk vinden en begrijpen dat het een kwestie van tijd is voordat de werkelijke prijs voor CO₂ wordt verwerkt in de prijskaartjes van allerlei producten. We verwachten begin 2012 ons nieuwe fonds te *closen*.'

Inmiddels heeft de participatiemaatschappij in zes bedrijven geïnvesteerd. Een van die ondernemingen is bijvoorbeeld QWIC, marktleider in ons land op het gebied van elektrische scooters en een belangrijke speler in het topsegment van elektrische fietsen. Hoe groot de kapitaalinjectie van e2 Cleantech in QWIC is, wil Hendriks niet zeggen. 'Maar gemiddeld investeren we 850.000 euro tegen een minderheidsbelang.'

Paraplufonds

Hoewel de sector Energie en milieu het aantal deals al twee jaar op rij ziet dalen, zijn volgens *Ondernemend Vermogen* start-ups op het gebied van cleantech een positieve uitschieter in deze branche. Maar dat verbaast Hendriks allerminst. 'Cleantech is bezig aan een revolutie. Niet alleen met elektrisch vervoer, maar denk ook aan verlichting of een warmte- en koudeopslag diep in de aarde. Het is een duidelijke groeimarkt.'

Toch verwacht de NVP dat start-ups het de komende jaren moeilijk krijgen. Uit het jaarlijks onderzoek komt naar voren dat fondswerving bij investeerders voor het participeren in MKB'ers in de seed- en vroege fase achteruit holt. Mocht die negatieve tendens doorzetten, dan vreest de NVP voor een tekort aan kapitaal voor Nederlandse start-ups. De branchevereniging voor participatiemaatschappijen oppert een paraplufonds. 'Momenteel zijn we in gesprek met de Nederlandse overheid om een fonds ter grootte van 300 miljoen euro op te richten om start-ups te financieren', zegt NVP-voorzitter Houben. 'Mijn verwachting is dat we dit binnen enkele maanden realiseren, want de toegang tot durfkapitaal voor start-ups is essentieel voor de toekomst van ons land.' **b**