



‘Wij vinden drie ton ook een mooie deal’

DE MEESTE participatiemaatschappijen komen hun kantoor niet uit voor een investering van minder dan een miljoen euro. Antea wel. ‘We hebben bewust gekozen voor de MKB-markt.’



ROBERT DE BOECK



‘E’r staan veel overnames op stapel,’ vertelt Robert De Boeck, directeur van participatiemaatschappij Antea, in zijn kantoorvilla aan de chique Haagse Stadhouderslaan. Antea’s overbuurman is het Gemeentemuseum. De Boeck (44) praat momenteel met bijna vijftig bedrijven, waarvan de eigenaar overweegt zijn onderneming te verkopen. Niet dat de vele proposities tot veel deals leiden. Vorig jaar stapte Antea in drie bedrijven. ‘We bestuderen elk jaar tussen de 150 en 200 mogelijke deals en doen er maar een paar.’

Grofweg doet Antea drie soorten deals: management buy-outs (mbo’s), management buy-ins (mbi’s) en expansiefinancieringen (zie kader). De bedragen die Antea in bedrijven stopt, variëren van 2,5 ton tot 2,5 miljoen euro. ‘Als je naar de markt kijkt, is dat klein. Dat willen we zo houden. Wij vinden drie ton ook een mooie deal. We hebben bewust gekozen voor de mkb-markt.’

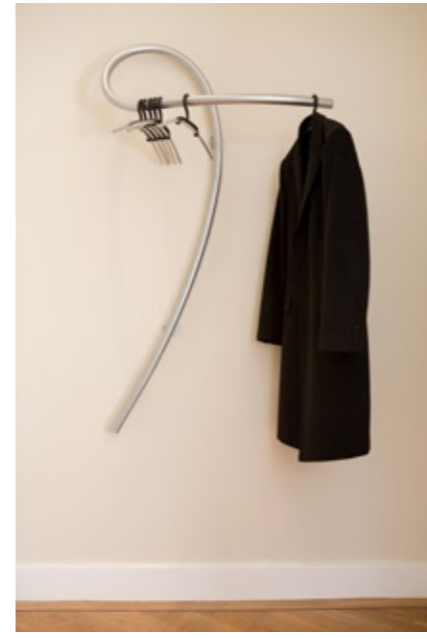
Dat bedrag is meestal niet het totale bedrag dat een aspirant-ondernemer nodig heeft om een bedrijf te kopen of een ondernemer nodig heeft om zijn bedrijf te laten groeien. Vaak financieren banken ook een

deel. ‘In het huidige economische klimaat willen banken ver gaan,’ zegt De Boeck. Zeker als het een bedrijf met kapitaalgoederen is, bijvoorbeeld een productie- of transportbedrijf. Gaat het mis, dan kan de bank immers altijd nog zijn geld proberen terug te halen door het machine- of wagenpark te verkopen. Bij een failliete dienstverlener valt er een stuk minder te halen.

Exit

Het doel van de participaties is om het aandeel na een aantal jaar met winst te verkopen: de zogeheten exit. Het rendement dat Antea voor haar investeerders wil halen is na aftrek van Antea’s eigen kosten minimaal vijftien procent per jaar. Ze nemen immers een groot risico met hun geld, dat ze ook veilig op een spaarrekening kunnen zetten. Voor Antea zelf betekent dat een rendement van twintig procent per jaar. De waarde van een participatie moet dus gemiddeld binnen vier jaar verdubbelen.

Hoe dit in financieel detail werkt, is moeilijk boven tafel te krijgen. Participatiemaatschappijen en ondernemers praten graag over deals, maar als er naar de harde cijfers wordt gevraagd, stopt dit enthousiasme. ‘Het overnamebedrag? Dat is »



‘Wij zijn eigenlijk een headhunter met een zak geld’

toch niet relevant,’ is dan een veelgehoord antwoord. Of: ‘Er staat in het contract dat geen van beide partijen het overnamebedrag bekend mag maken.’

Maar Brookz heeft geluk, dankzij de *dotcom crash*. Softwarebedrijf Cat Logic is in 2000 verkocht aan een Duits bedrijf dat intussen failliet is. Die kunnen De Boeck dus niet meer houden aan de contractuele afspraak om geen getallen bekend te maken. Negen ton guldens stopte Antea in de periode van 1995 tot 1999 in Cat Logic en zij bouwde daarmee een belang van zestig procent op. In oktober 2000 wilde het Duitse softwarebedrijf Heyde A.G. de Nederlandse softwareproducent koste wat kost hebben. ‘Ze waren nog niet vertegenwoordigd op de Nederlandse markt en benaderden ons,’ vertelt toenmalige directeur-groottaandeelhouder Hans Ketterings. Dga en participatiemaatschappij konden bij wijze van spreken vragen wat ze wilden en deden dat ook. ‘Toen ik de prijs formuleerde, moest ik mijn lach inhouden,’ herinnert De Boeck zich. Twintig miljoen gulden betaalden de Duitsers. Twaalf miljoen daarvan was voor Antea en zijn participanten. ‘Een rendement van ongeveer 75 procent per jaar,’ vertelt De Boeck trots.

Mede dankzij deze klapper leverde De Boecks eerste fonds onder de naam Staal Participaties I een uitstekend rendement op. Geen van de zeven bedrijven van Staal I ging failliet, slechts één verkocht Antea met verlies en twee leverden meer dan tien keer de inleg op. Toen Antea in 2003 de laatste exit maakte, kon hij de eindcalculatie maken: een gemiddeld rendement van 53 procent per jaar in de periode 1993-

2003. ‘Dat is moeilijk reproduceerbaar,’ zegt De Boeck met spijt.

Buy-out

De Boeck zette dit fonds in 1992 op bij zijn toenmalige werkgever *Staal Bankiers*, waar hij sinds 1987 werkte als bedrijfsadviseur. Het totale bedrag van omgerekend drie miljoen euro haalde hij op bij vermogende klanten van Staal en andere *informal investors*. De bank stopte zelf geen risicodragend kapitaal in de totaal zeven bedrijven. In 1996 haalde De Boeck omgerekend zeven miljoen euro op voor Staal Participaties II.

Wie met mbo’ers omgaat, wordt blijkbaar door ze besmet, want De Boeck deed in 1999 zelf een management buy-out. Op deze manier werd Antea geboren. In oktober van dat jaar startte Antea Participaties III, in 2002 Antea Participaties IV en in 2006 Antea Participaties V. Nu Staal I volledig is afgesloten heeft Antea in totaal ongeveer veertig miljoen euro in elf bedrijven.

Grofweg is ruim een derde daarvan een mbi en ruim een derde een expansiefinanciering. mbo’s vormen het kleinste deel. ‘Mbo’s komen over het algemeen weinig voor in het mkb. Vaak heb je te maken met een dominante dga en een zwak tweede echelon,’ geeft De Boeck als verklaring. Als een dga koste wat kost niet aan de concurrent wil verkopen als hij met pensioen gaat, blijft een mbi als enige mogelijkheid over.

De Boeck let bij een overname maar op drie dingen, zegt hij: ‘Management, management en management.’ Natuurlijk moet het bedrijf met winst te verkopen



Antea Participaties

Sinds 1999

Waar Den Haag

Medewerkers 6

Antea, genoemd naar een koningin uit de Griekse mythologie, heeft op dit moment participaties in elf bedrijven, met belangen variërend tussen de twaalf en tachtig procent.

De investeringen van particulieren zijn verdeeld over vier fondsen: Staal Participaties II (initiële investering: 7 miljoen euro), Antea Participaties III (9 miljoen euro), IV (6 miljoen euro) en V (14 miljoen euro). Tot nu toe realiseerde Antea twaalf exits. Antea rekent geen *consultancy fees* aan de ondernemers, maar een *management fee* aan de participanten, en deelt mee in de winst. Sinds 2004 heeft Antea ook drie vastgoed-CV’s opgezet met een totale waarde van dertig miljoen.

MBO, MBI en expansiefinanciering

Er is sprake van mbo als één of meerdere zittende managers het bedrijf van de eigenaar overnemen. Komen de kersverse eigenaren van buiten, dan is het een mbi. Bij expansiefinanciering injecteert de participatiemaatschappij een hoeveelheid geld in een bedrijf om groei mogelijk te maken. Bijvoorbeeld om een grote reclamecampagne, productontwikkeling of een overname van een branchegeenoot te financieren.

In Nederland bedroeg het totaal aan investeringen in niet-beursgenoteerde bedrijven, ofwel *private equity*, in 2006 meer dan 8,4 miljard euro volgens de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP). Hiervan ging zes miljard in zeven megadeals, zoals het afstoten van chipfabrikant NXP door Philips. De resterende 2,4 miljard euro gingen naar kleine en middelgrote bedrijven. De gemiddelde investering per onderneming bedroeg zeven miljoen euro, verdeeld over 125 nieuwe investeringen en 215 uitbreidingsinvesteringen. Volgens de NVP zijn hier elk jaar meer dan honderd buy-outs bij. Drie à vier keer zoveel overnames vinden plaats zonder participatiemaatschappij, schat De Boeck, bijvoorbeeld bedrijfsoverdrachten van vader op zoon met alleen een bankfinanciering.

zijn, dus het moet groeipotentieel en een mooie cashflow hebben, maar de kwaliteit van de aanstaande managers is de doorslaggevende factor. ‘Wij zijn eigenlijk een headhunter met een zak geld.’

Slapeloze nachten

Die managers moeten altijd medeaandeelhouder worden. ‘Zij moeten ook gemotiveerd zijn om een mooie exit te maken. Ik geloof wel in kapitalisme. Ze moeten het ook voelen als het minder gaat. Niet alleen wij moeten dan slapeloze nachten hebben.’

Of de buy-out of buy-in kandidaat voldoende ondernemerschap in zich heeft, schat De Boeck het liefst in door te kijken naar historische prestaties. Dat is moeilijk bij een manager in loondienst. ‘Praten,’ noemt hij als manier om erachter te komen of een goede manager ook een goede ondernemer kan worden, ‘en een buy-in kandidaat moet een business plan maken.’ Ook de Raad van Commissarissen van Antea ontmoet de would-be ondernemer.

Een mbi-kandidaat die te hoog in de ivoren toren zit, zoals De Boeck het noemt, wijst hij af. ‘Een buy-in-manager moet hands-on zijn.’ Als voorbeeld noemt hij een manager die niet kon uitleggen waarom zijn omzet tegenviel. Antea moest het zelf uitzoeken. ‘Er bleken twee monteurs ziek te zijn,’ verzucht De Boeck.

Verder is hij alert op managers die alle heil in het buitenland willen zoeken, waardoor ze de Nederlandse markt verwaarlozen. ‘Buitenlandse expansie, ook zo gevaarlijk. De vorige dga was ook niet gek. Als er internationale mogelijkheden waren geweest, dan had hij ze waarschijnlijk al

lang benut.’

Een manager die al zeven jaar tweede man is achter de dga en plotseling een mbo wil doen, hoeft ook niet op enthousiasme bij De Boeck te rekenen. ‘Als hij een goede manager was, dan was hij al vertrokken.’ Referenties, vooral de referenties die mensen niet zelf geven, kunnen ook een goede indicatie zijn. ‘Dat leidt wel eens tot verrassende uitkomsten. Het valt me op hoe open sommige mensen tegen me zijn over oud-collega’s, terwijl ze mij helemaal niet kennen.’

Tenslotte zijn er nog de managers die wel een mbo of mbi willen doen, maar hun salaris willen houden zonder zelf risico te lopen. ‘Ik heb er één gehad die in het contract wilde hebben dat hij de aandelen te allen tijde tegen kostprijs aan ons kon terugverkoopen.’

Spel

Zijn Antea en haar commissarissen ervan overtuigd dat ze met een goede toekomstige ondernemer praten, dan kan de deal worden gedaan. Over de waardebeoordeling van een bedrijf is De Boeck kort: ‘Je hebt vele methoden, maar je hebt maar één prijs.’

Daarna wordt de financiering opgetuigd, meestal een combinatie van Antea, de ondernemer en een bank. ‘Banken zijn eerder bereid een lening te verstrekken als een participatiemaatschappij deelneemt. Bij buy-ins streven we naar een meerderheidsbelang. Bij buy-outs vinden we het minder belangrijk, bovendien ligt er dan meer macht bij het management.’

Is de deal gedaan, dan blijft Antea betrokken. Minimaal een van de informals »



‘We zijn sterk in het gebruiken van ons netwerk’

wordt commissaris. ‘Maar het kan ook zijn dat een van onze participanten een agent in het buitenland weet. We zijn sterk in het gebruiken van ons netwerk.’ Ook bij de exit kan dit netwerk een toegevoegde waarde voor de ondernemer hebben. ‘Wij kunnen het spel niet alleen goed spelen, een exit kan ook uit ons netwerk komen.’

Klapper

Hans Ketterings (43) zorgde voor de klapper van het eerste fonds, de verkoop van softwarebedrijf Cat Logic. Hij kent Robert De Boeck vanaf 1995, vertelt hij door de telefoon. In dat jaar had hij geld nodig om de snelle groei vol te houden. ‘We verdubbelde elk jaar, dat vergt veel kracht.’ Antea financierde die groei in ruil voor ruim veertig procent van de aandelen. Ketterings: ‘Je moet natuurlijk alleen zo’n groot deel van je bedrijf weggeven als je ervan overtuigd bent dat je heel hard kunt groeien.’ Later breidde Antea haar belang uit tot zestig procent door een van de oprichters van het bedrijf uit te kopen.

Voor twintig miljoen gulden ging Cat Logic over in Duitse handen. Een half jaar voor dit bedrijf eind 2001 failliet ging, kocht Ketterings zijn bedrijf weer terug voor een symbolisch bedrag. Antea stapte in 2006 opnieuw in het softwarebedrijf, dat inmiddels, eveneens symbolisch, Cat Back, heette. Ditmaal voor dertig procent. In april van dit jaar kon Antea al weer een mooie exit maken toen Cat Back fuseerde met Groeneveld tot Green Cat. Over de grootte van deze recente deal doen beide heren geen enkele mededeling.

‘De betrokkenheid van Antea is altijd

groot geweest,’ zegt Ketterings terugkijkend. ‘Ze leveren een commissaris en zijn bij elke kwartaalvergadering. Als snel groeiend bedrijf professionaliseer je door een participatiemaatschappij. Je moet een heldere strategie formuleren en ieder kwartaal op tijd en correct rapporteren.’

Ruud Egas (48), directeur van transportbedrijf Zwatra, is ook een Antea-veteraan, vertelt hij in zijn kantoor in Delft. Zwatra was het tweede bedrijf dat hij samen met Antea kocht. In 1995 deed hij zijn eerste deal met Antea, een mbo van zijn toenmalige werkgever Dovianus. In 2003 verkochten hij en Antea het bedrijf aan een Amerikaans beursgenoteerd bedrijf. Egas bleef directeur, maar had het na een paar jaar gehad als manager binnen een multinational. ‘Je komt te weinig aan bedrijfsvoering toe en bent te veel bezig met geneuzel,’ kijkt hij terug. ‘Dagrapportages,’ noemt hij als voorbeeld, ‘die je dan ook nog moet toelichten.’

‘Laat me weten als je wat leuks tegenkomt,’ zei hij daarom tegen Robert De Boeck. Antea kwam met Zwatra op de proppen. Dga Til Kroes (56) wilde het familiebedrijf verkopen. ‘Ten eerste waren zijn kinderen nog te jong, ten tweede was de vraag ‘willen ze het?’ nog niet beantwoord. Vroeger werd die vraag niet gesteld. Nu zien dga’s hun onderneming meer als bedrijf dan als familiestuk,’ licht Egas toe.

Buiten op een industrieterrein aan de rivier de Schie staat het werkkapitaal van de onderneming in speciaal transport: gigantische diepladers, uitschuiftrailers en wagens met enorme uitschuifbare kranen. Het wagenpark bestaat uit tachtig wagens.

‘We vervoeren alles als het maar groot of zwaar is, een mooie niche met mooie marges.’

Vóór de overname heeft hij dit wagenpark en het bedrijf slechts één keer gezien. Eigenaar en potentieel eigenaar hadden in augustus vorig jaar een gesprek in ditzelfde kantoor en Kroes leidde Egas rond, incognito uiteraard. Daarna speelden de onderhandelingen zich op andere locaties af. In december was de deal rond. Antea nam tachtig procent van de aandelen over, Egas twintig, met eigen geld en een bankfinanciering. ‘De tweede keer dat ik hier kwam, kon Til Kroes me aan de honderd mensen personeel voorstellen als de nieuwe eigenaar.’

Faillissementen

Niet alle investeringen eindigen uiteraard met een rendement van 75 procent per jaar, zoals bij Cat Logic. ‘Ik zie het als een pré dat ik faillissementen heb meege maakt,’ zegt De Boeck. In totaal moest hij vijf faillissementen afwikkelen, vooral in 2001 en 2002, nadat de internet bubble was gebarsten. Het informeren van de investeerders is dan het vervelendste onderdeel van zijn baan, geeft hij toe.

Bij fonds II hoopt De Boeck de participanten binnenkort hetzelfde bedrag terug te geven als hij in 1996 van hen ontving. ‘Door het ontbreken van klappers zullen we rond de nul uitkomen.’ Fonds III en IV daarentegen gaan door een paar mooie exits richting de twintig procent per jaar, besluit De Boeck.