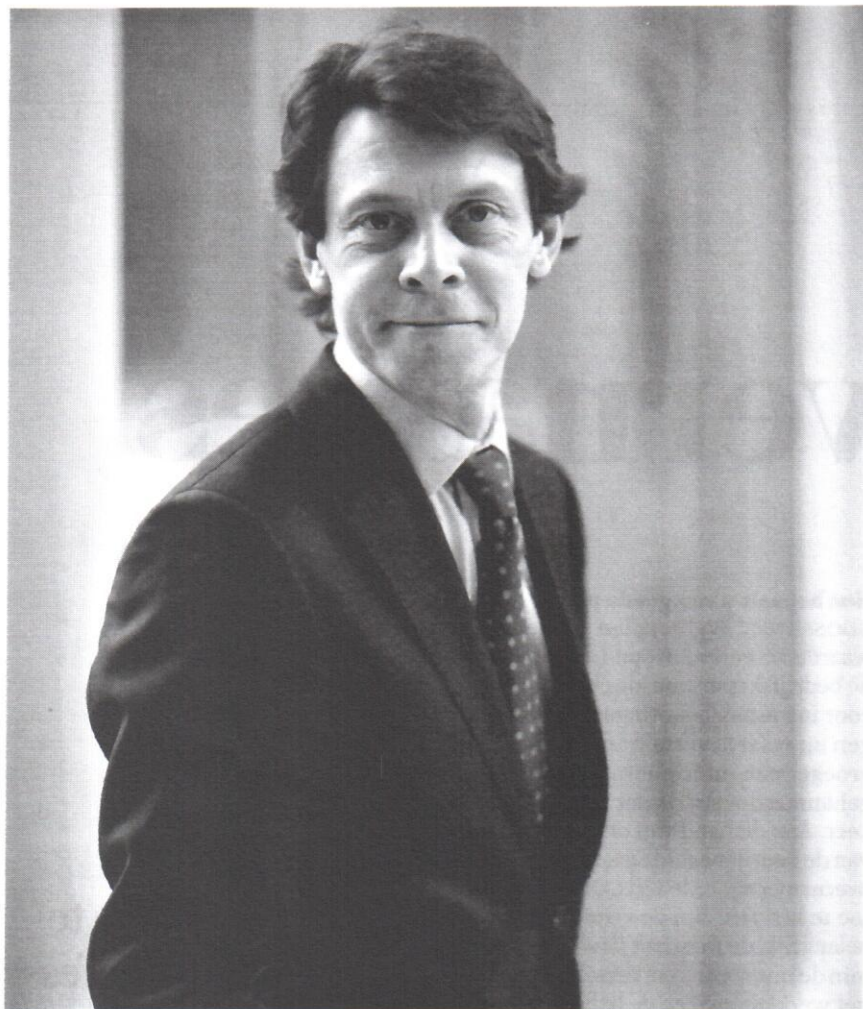


PRIVATE EQUITY

Voor ondernemers is het niet altijd vanzelfsprekend om 30 procent van het overnamebedrag zelf op tafel te leggen. Ze kiezen dan voor een win-winlening of de *vendor loan*. Een win-winlening is de financiering door familie en vrienden, maar die mag maximaal 100.000 euro bedragen. Bij een *vendor loan* financiert de verkoper een deel van de overname, maar vaak met een korte looptijd. Een private-equityspeler die mee in het eigen vermogen stapt, kan dan een oplossing zijn, zegt Peter Maenhout, *managing partner* bij Gimv.

"Gimv stapt mee in een traject. Als investeringsmaatschappij helpen we de onderneming te groeien naar de volgende fase. Dat kan gaan van een sterke groei door overnames, internationaliseren of het rationaliseren van productievestigingen. Onze inbreng gaat van 3 tot 25 miljoen euro. Via

PETER MAENHOUT, GIMV
"Ondernemende families zijn voorzichtiger. Hun vermogen zit niet meer in één onderneming."



DE MEZZANINELENING

Een overnemer is niet beperkt tot bankfinanciering en eigen middelen, eventueel aangevuld met private equity. Het belang van de mezzanineleeningen groeit. Die achtergestelde leningen kunnen het sluitstuk vormen van een overnamefinanciering, zeggen Joris Claeys en Wim Cools, *managing partners* van Capital@rent. "We stappen niet in het eigen vermogen als een private-equityspeler. De looptijd bedraagt vijf tot zeven jaar en we starten vanaf 250.000 euro. We vragen wel dat de overnemer minstens evenveel op tafel legt en duidelijk aangeeft waar zijn eigen inbreng vandaan komt. Als de overnemer al geleend heeft voor zijn eigen middelen, is het volgens ons beter te werken met private equity."

Hoeveel kost dat?

JORIS CLAEYS EN WIM COOLS. "Onze

intrestvoet bedraagt 10 tot 12 procent en de intrest is elk kwartaal betaalbaar. De helft van de intrest kan geherkapitaliseerd worden, maar de rentevoet stijgt dan wel licht.

"Voor kleinere dossiers passen we een bonus-malussysteem toe. Als de totale schulden sneller worden afgebouwd dan voorzien, daalt onze rentevoet met 1 tot 2 procent, en als het trager gebeurt, stijgt de rentevoet. Zo geven we een incentive aan de overnemer om zijn schuldgraad snel te doen dalen. We doen dat vooral bij kleine ondernemingen omdat grotere ondernemingen meer alternatieven hebben om onze mezzanineleening na enkele jaren te herfinancieren.

"Een nieuw element is dat de overnemer de mezzanineleening vervroegd kan terugbetalen, bijvoorbeeld na twee jaar tegen 105 procent, na drie jaar tegen

102,5 procent en na vier jaar tegen 100 procent. Dat is niet alleen voordelig voor de overnemer, maar ook voor ons. Wij bieden tijdelijk kapitaal. Zelf kunnen we nooit een vervroegde terugbetaling eisen, al gaan we wel om de tafel zitten met de overnemer als de schuldratio tegen de afspraken in oploopt."

Waarom zou een overnemer voor een mezzanineleening kiezen?

CLAEYS EN COOLS. "De mezzanineleening is goedkoper dan private equity en de overnemer hoeft aan ons geen deel van zijn onderneming af te staan. Soms is het zo dat de overnemer via een mezzanineleening toegang krijgt tot goedkopere bankfinanciering. Het kan zijn dat de bank bijvoorbeeld maar 60 procent van het overnamebedrag wil financieren en de overnemer niet

het Gimv XL-fonds kunnen we ook in grotere bedrijven investeren tot 100 miljoen euro. Echte start-ups doen wij niet.

Wanneer stapt u weer uit het kapitaal?

PETER MAENHOUT. "Nadat het traject is afgelegd. We zijn een investeringsmaatschappij en geen holding. De looptijd van onze participaties bedraagt gemiddeld zes jaar, al gaan we flexibel om met die looptijd afhankelijk van het project. Onze middelen moeten roteren. De uitstap wordt altijd op voorhand afgesproken met de ondernemer. Het soort exit van fusie tot verkoop, managementbuy-out, terugkoop door de familie of beursintroduktie hangt af van de fase waarin de onderneming zich bevindt."

Wat brengt Gimv mee naar de tafel?

MAENHOUT. "Dankzij onze participaties hebben we veel ervaring met alle levensfasen van een onderneming. We weten wat een onderneming nodig heeft om te groeien. Naast geld brengen wij de ondernemingen in contact met ons uitgebreide

netwerk van adviseurs, die zelf ondernemers zijn. We kunnen ook helpen met het opzetten of verdiepen van managementstructuren. Dat gebeurt altijd in overleg.

"Tijdens het traject volgen we de onderneming op. Niet alleen via rapporten, ook via evaluaties van het commerciële proces, de uitvoering van de strategie, enzovoort. Formeel komen we tussen via de raad van bestuur en zijn comités. Uit ervaring blijkt dat businessplannen altijd moeten worden bijgesteld, door nieuwe uitdagingen, bedreigingen of opportuniteiten. Gimv is een klankbord voor het management."

Dat kost meer dan bankfinanciering.

MAENHOUT. "Het rendement dat wij eisen hangt af van het risico. Bij infrastructuurprojecten waar er weinig ondernemersrisico is, ligt het vereist rendement natuurlijk lager dan voor groeiende internetbedrijven. Een goede graadmeter is het nettorendement dat Gimv biedt aan de aandeelhouders, 12 procent."

Wat is veranderd sinds de financiële crisis?

MAENHOUT. "De excessen in schuldfinanciering zijn verdwenen. De banken hebben een conservatievere bril op. Dat durf ik niet te stellen voor de ondernemers. Ondanks de crisis zien zij nog altijd opportuniteiten en durven ze risico's te nemen.

"De wereld is financieel kleiner geworden. De banken plooiën zich terug op hun thuismarkt en dus zijn er minder banken actief in Vlaanderen. Al mogen we van geluk spreken dat er vier banken zijn die ons land als thuismarkt beschouwen.

"We merken ook dat ondernemende families voorzichtiger werden en hun vermogen niet langer in één onderneming aanhouden. Daarom zijn ze meer bereid het eigen vermogen open te stellen voor minderheidsaandeelhouders. Op die manier kunnen ze een deel van het familievermogen vrijmaken en elders investeren. Gimv heeft de voorbije jaren meer minderheidsparticipaties genomen."



"Als vuistregel hanteren wij een aanvaardbare overnameprijs van maximaal 8,5 keer de vrije kasstroom"

Joris Claeys en Wim Cools, Capital@rent

genoeg eigen middelen heeft om het resterende bedrag te dekken. Zijn project wordt dan toch mogelijk dankzij de mezzaninefinanciering."

Wat zijn uw voorwaarden?

CLAEYS EN COOLS. "Wij financieren geen start-ups of ondernemingen die geherstructureerd moeten worden. We gaan op zoek naar ondernemingen met stabiele en bewezen kasstromen, een ervaren management en een goede posi-

tie in een markt afgeschermd door intrinsieke barrières. Een lage schuldgraad en weinig investeringsvereisten zijn bijkomende pluspunten, net als een hoge brutomarge en een gediversifieerde klanten- en leveranciersportefeuille. Een onderneming kan natuurlijk zelden voldoen aan al die vereisten, dus maken we telkens een afweging van de sterktes en de zwaktes van de onderneming, net als van de opportuniteiten en de bedreigingen."

Welke dossiers maken bij u geen kans?

CLAEYS EN COOLS. "Als de overnameprijs te hoog is, dan houdt het voor ons op. Als vuistregel hanteren wij een aanvaardbare overnameprijs van maximaal 8,5 keer de vrije kasstroom. Dat komt overeen met een rendement van 12 procent voor de overnemer als hij de onderneming geheel met eigen middelen zou overnemen. Belangrijk is ook na te gaan hoelang het duurt om de leningen terug te betalen met de vrije kasstromen." ©