

Hoe kan u uw groei financieren zonder de controle over het bedrijf te verliezen?



Momenteel is het moeilijker om de groei van een KMO te financieren, dat is algemeen gekend. Ondernemers willen groeien, maar stoppen liever niet heel hun vermogen in het bedrijf. De kunst bestaat erin om een deel van het geld dat nu op zicht- en spaarrekeningen staat te mobiliseren om het groeipotentieel van onze KMO's te ontsluiten. Dit kan via mezzaninefinanciering.

Wat is mezzaninefinanciering?

Het is een achtergestelde lening die onder bepaalde voorwaarden aan een bedrijf wordt verschaft door één of meerdere personen. De term "mezzanine" betekent in het Italiaans "tussenverdieping". Deze financieringsvorm situeert zich tussen aandelen- en bankfinanciering.

Waarom wordt het gebruikt?

Er dient zich een financieringsbehoefte voor te doen: bijvoorbeeld voor een belangrijke investering, een overname-opportunititeit, de uitkoop van een aandeelhouder of de intrede van een nieuwe aandeelhouder. Vervolgens moet er zich een spanningsveld voordoen tussen het aandelenkapitaal en de bankfinanciering. Enerzijds wil aandeelhouder zo weinig mogelijk eigen middelen in het bedrijf investeren. Kwestie van risicospreiding en optimalisering van de kapitaalkost. Anderzijds verwacht de bank bij investeringen ook een engagement van de eigenaars van het bedrijf en wil zij haar risico beperken door de schulden t.o.v. de bedrijfscashflow niet te hoog te laten oplopen (Netto Schuld/Ebitda verhouding).

Tenslotte dient een derde partij bereid gevonden te worden om de zo ontstane financieringsbehoefte in te vullen, niet met een kapitaalverhoging maar wel met een lening. Zo behoudt de ondernemer volledige controle over zijn bedrijf.

Een mezzaninefinancier leverst naast de geldelijke middelen ook nog andere voordelen op. De afhankelijkheid van de bank wordt een stuk kleiner en doorgaans is deze bereid aan betere voorwaarden te lenen. Een mezzaninefinancierder verhoogt immers de kans op succesvolle afbetaling van haar leningen. Tenslotte brengt een slimme financieringsmix een beter rendement op eigen middelen met zich mee.

Wie zijn de financiers?

Behalve dat dit professionelen moeten zijn, worden geen partijen uitgesloten. Maar bij een KMO-er past het best een collega-ondernemer, een persoon rijk aan ervaring die het klappen van de zweep in het bedrijfsleven kent. Enkel dat soort mensen kan zich inleven in de situatie van een KMO en zal niet panikereren als zich een onverwachte gebeurtenis voordoet.

Aan welke voorwaarden of covenanten?

Vooreerst is er het rendement. Bankfinanciering is goedkoper omdat de bank waarborgen heeft. Gezien de mezzaninefinanciering achtergesteld is op bankfinanciering, doch voor de aandeelhouders komt, situeert de kost zich tussen beide. In België bevindt de mezzaninefinanciering zich voor KMO's momenteel tussen 7% en 12%. Deze hogere intrestvoet is te relativiseren door het feit dat het geleende bedrag maar een kleiner deel uitmaakt van de totale financiering van het bedrijf en de gefinancierde projecten gewoon niet mogelijk zijn zonder mezzanine. Er dienen ook geen bijkomende waarborgen te worden verstrekt.

De termijn van de achtergestelde leningen situeert zich meestal tussen de 5 en de 7 jaar. Soms kan de financiering vervroegd terugbetaald worden of moet er de eerste jaren geen kapitaal worden afgelost ("grace period").

Een voorwaarde die ook elke bank wil gerespecteerd zien, is dat de verhouding tussen de Netto Schuld/EBITDA bepaalde grenzen niet overschrijdt. Waar de grens bij banken tussen 2,5 en 3,5 ligt, staat de mezzaninefinancierder een grotere schuldgraad toe die 1,5 à 2,5 hoger ligt.

Een ander aspect betreft de informatieplicht waarbij de financierer b.v.b. halfjaarlijks de cijfers van het bedrijf wil toegelicht krijgen, kwestie van de vinger op de pols te houden.

Daarnaast zijn er ook verbintenissen (positieve en negatieve) die overeengekomen worden.

Voorbeelden van positieve verbintenissen:

- De financier informeren als het bedrijf zijn verplichtingen niet meer kan nakomen ("events of default").
- Positieve belofte ("positive pledge") waarbij de ontlenner belooft om bijkomende zekerheden te verschaffen indien bijkomend krediet zou moeten worden verschaft.
- Inlichten van de financier bij wijziging van topmanagement of controle over het bedrijf.

- Afleveren van een nalevingsattest met bepaalde financiële ratio's.

Voorbeelden van negatieve verbintenissen:

- Negatieve belofte ("negative pledge") om bepaalde activa niet als waarborg aan te wenden bij het aangaan van nieuwe kredieten.
- Verbintenis om geen nieuwe bankschulden aan te gaan boven een bepaalde grens.
- Verbintenis van de aandeelhouders om de controle over het bedrijf te behouden.

Tenslotte wordt een beperkte afsluitprovisie ("arrangement fee") gevraagd die administratiekosten moeten dekken.

Voorbeeld

De cijfers van dit voorbeeld vindt u terug in de bijgaande tabel.

Stel, een aannemer van kantoorgebouwen heeft oorspronkelijk 1 miljoen € geïnvesteerd en heeft over de jaren 3 miljoen € reserves opgebouwd, samen 4 miljoen € eigen middelen. Het bedrijf levert met een winst voor belasting van 0,85 miljoen € een bruto rendement op de eigen middelen van 21%. Daarnaast lopen nog bankleningen voor in totaal 3 miljoen €.

De aannemer krijgt op een bepaald moment de mogelijkheid om een collega over te nemen. De twee bedrijven samen kunnen een bedrijfscashflow van 3 miljoen € realiseren in plaats van de huidige 1,4 miljoen €. De waarde die beide partijen overeenkomen voor de overname is 7 miljoen €.

De aannemer betreft er zijn bank bij. Die wil echter niet meer dan 2,5 keer de bedrijfskasstroom lenen. Het totaal aan uitstaande leningen bij de bank wordt dus beperkt tot 2,5 x 3 miljoen € = 7,5 miljoen €. Gezien er reeds een lening van 3 miljoen € openstaat, wordt voor dit project slechts bijkomend 4,5 miljoen € banklening toegestaan. De aannemer dient dus nog 2,5 miljoen € zelf bijeen te rakelen om de overname mogelijk te maken.

Zelf kan hij 500.000 € op tafel kan leggen en ziet zich verplicht kapitaal van derden te betrekken. Hij heeft twee mogelijkheden: ofwel laat hij een nieuwe aandeelhouder toe. Maar dan verliest hij een stuk controle en boet het bedrijf in aan flexibiliteit. Daarom betreft hij een vermogende industrieel die 2 miljoen € invult onder de vorm van een achtergestelde lening. Aan een intrestvoet van 8%, wat niet onlogisch is want tegenover de lening staan geen waarborgen. De lening wordt over 7 jaar terugbetaald.

Zo bekomt de aannemer een rendement op eigen middelen van 24%. Mocht hij de 2,5 miljoen € zelf hebben geïnvesteerd, dan zou dit rendement slechts 19 % bedragen. Hij doet er dus baat bij om met een achtergestelde lening te werken.

Kristo van Holsbeeck, MNA
kristo.van.holsbeeck@mna.eu

	Bruto rend.	Overname			
		Voor		Na	
		Mezzanine			
		Zonder	Met		
Bedrijfscashflow		1.400.000	3.000.000	3.000.000	
Afschrijvingen		-400.000	-1.400.000	-1.400.000	
Interesten		-150.000	-375.000	-535.000	
Winst voor belastingen		850.000	1.225.000	1.065.000	
Overnamebedrag			7.000.000	7.000.000	
Eigen middelen	21%	4.000.000	19%	6.500.000	24%
Mezzanine	8%			2.000.000	
Bank	5%	3.000.000	7.500.000	7.500.000	