

‘Wij investeren bij voorkeur in sectoren waar wat te doen is’

MET STEEDS MEER FINANCIËLE PARTIJEN die zich op het MKB richten, moeten ook de gevestigde participatiemaatschappijen een tandje bij zetten. Een gesprek met drie ervaren fondsmanagers over de nieuwe generatie ondernemers, de snelle technologische veranderingen en de kunst van het investeren. ‘Je moet soms iets eerder ingrijpen, dat is onvermijdelijk.’



Rolf Metz



Hubert Verbeek



Michael Lucassen

Dankzij de technologische revolutie staat ondernemerschap steeds vaker in het teken van snel groeien en gericht toewerken naar een exit. Het zijn dit soort bedrijven waar investeerders voor in de rij staan. Want er is onvoorstelbaar veel geld beschikbaar op zoek naar rendement. Sparen, vastgoed en de beurs leveren weinig op, dus er wordt vol ingezet op veelbelovende MKB-bedrijven die een mooie groeispurt kunnen maken. Met dit gegeven als uitgangspunt zitten we aan tafel met drie participatiemaatschappijen die actief zijn als investeerder in de MKB-markt. Aanwezig zijn *Hubert Verbeek* (Holland Venture), *Rolf Metz* (Ecart) en *Michael Lucassen* (TIIN Capital). Drie ervaren investeerders die de afgelopen twintig jaar al de nodige ups en downs in de markt hebben meegemaakt. Michael Lucassen begon zijn loopbaan in de bancaire wereld, waar hij zich bezig hield met commercial banking en project- en exportfinanciering. In 2011 trad hij als partner toe tot TIIN Capital (The Informal Investors Network) dat met fusiepartner Berk Partners een vijftal buy-out- en groeifondsen beheert. Rolf Metz is directeur van Écart Invest. Hij is op Nyenrode opgeleid tot bedrijfskundige en begon zijn loopbaan bij de Nationale Investeringsbank (NIBC). In 2000 werd hij investment manager bij Écart, dat hij sinds 2006 samen met oprichter Leo Zijerveld leidt. En Hubert Verbeek is sinds 2000 werkzaam voor Holland Venture, dat hij sinds 2009 leidt als managing partner. Hij is geschoold als econoom en jurist en werkte o.a. vier jaar lang bij Rabo Participaties. We beginnen het gesprek met een opvallende uitkomst van de *Brookz Overname Barometer* die vorige maand overal het nieuws heeft gehaald.

Uit een recent onderzoek van Brookz blijkt dat ondernemers op steeds jongere leeftijd hun bedrijf verkopen. Merken jullie daar wat van?

Verbeek: ‘Verkopen is meer *usance* geworden. Ondernemers zijn beter bekend met de term exit. Ik spreek geregeld ondernemers die hardop zeggen dat ze over drie tot vijf jaar hun bedrijf willen verkopen om een ander bedrijf te beginnen. Dat was vroeger uitzonderlijk.’

Metz: ‘Ik spreek ook steeds vaker ondernemers die willen stoppen omdat ze iets heel anders willen doen. Zo kwam ik in contact met een ondernemer die zijn bedrijf wilde verkopen omdat hij predikant wilde worden. En mijn voorlaatste deal was met een jonge ondernemer die vooral wilde genieten van het leven

en daarom zijn bedrijf verkocht. Dat is wel nieuw, dat maakte je tien, vijftien jaar geleden niet mee.’

Lucassen: ‘Is het echt zo anders? In het jaar 2000 waren er voldoende jonge ondernemers die na twee jaar werken ook al zaten te denken aan een exit. Dat was de horizon van het internettijdperk.’

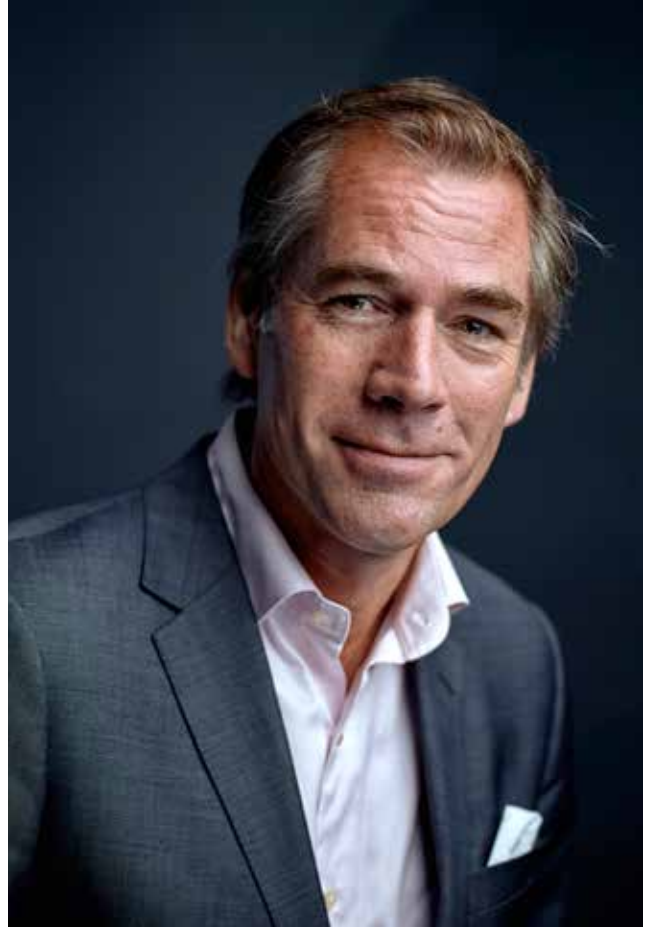
Verbeek: ‘Dat is waar. Maar de onderliggende ontwikkeling is fundamenteel. Vroeger was het normaal dat de zoon of dochter het familiebedrijf overnam, nu is dat een uitzondering. Daar hebben wij als private equity ook van geprofiteerd. Enerzijds financieren we buy-outs waarmee het bedrijf los komt van de familie. Vervolgens financieren we buy&build-strategieën waarmee die voormalige kleine familiebedrijven in een bepaalde markt worden samengevoegd tot een grotere internationale speler.’

Aangejaagd door technologie wordt de levenscyclus van bedrijven ook steeds korter. Heeft dat invloed op de wijze waarop jullie naar bedrijven kijken?

Lucassen: ‘Het is onze taak om het tempo van de technologische veranderingen bij te houden. TIIN Capital investeert al tien jaar in early- en later stage bedrijven waarin juist die technologiecomponent leidend is. In dat soort bedrijven zit het omgaan met verandering al in het DNA van zo’n bedrijf ingebakken. Daarnaast investeren we sinds onze fusie met Berk Partners ook in een veel traditioneler soort onderneming. Dat zijn ook bedrijven die juist een veranderingsslag willen of moeten maken om weer een nieuwe groeifase in te kunnen gaan. Bij deze bedrijven is het ook onderdeel van onze rol duidelijk te maken dat de wereld is veranderd en zal blijven veranderen.’

Verbeek: ‘Wij voelen ons wel thuis in deze snel veranderende wereld. Sinds onze oprichting in 1981 hebben wij altijd geïnvesteerd in sneller dan gemiddeld groeiende bedrijven. Want als wij geld steken in een bedrijf, dan moet er iets bijzonders mee zijn: een snelle groeicurve, een opvallende technologie of een ongewone marktpositie van waaruit het bedrijf snel kan groeien. Ambitie moet deel uitmaken van het bedrijf. Anders vinden wij het niet spannend genoeg. Daarom spitsen wij ons op dit moment toe op twee sectoren: Healthcare en Technology.’

Metz: ‘Private equity bedrijven investeren per definitie graag in sectoren waar het bruisst, waar veel verandert en wat te doen is. Daar liggen over het algemeen de grootste groei- en rendementsmogelijkheden. Het inspelen en omgaan met veranderingen is juist de basis van ons vak.’



Michael Lucassen (56) is partner bij TIIN Capital. Lucassen was na zijn studie Rechten (Universiteit Utrecht) enige jaren actief in corporate banking en asset based finance, waarna hij al snel de stap maakte naar venture capital en private equity. Hier is hij inmiddels meer dan 20 jaar actief. Lucassen heeft in die periode met zowel institutionele investeerders als informal investors gewerkt en investeerde in zowel later stage als early stage bedrijven. Tussen 2009 en 2011 was hij ook als co-owner en directeur operationeel betrokken bij een online initiatief.

Maar heeft die kortere levenscyclus en versnelling van technologische veranderingen jullie rol als investeerder ook veranderd?

Verbeek: 'Nee, wij werken sinds de start van Holland Venture altijd intensief aan het doen groeien van het bedrijf. Meerdere malen per week zijn wij op locatie. Ook bellen we wekelijks met de ondernemer. Het is uiteraard zijn bedrijf maar hij moet wel weten dat hij er een hele sterke broer bij heeft gekregen. Ook voor de structurering van onze investeringen heeft het geen consequenties. Wij staan open voor alle manieren van samenwerking: meerderheidsbelang, minderheidsbelang, buy-in, buy-out en het verstrekken van groeikapitaal. Dat is allemaal niet veranderd.'

Lucassen: 'Ik vind dat er wel een verschil is. Bij een investering in een *early stage-bedrijf* moeten wij bijvoorbeeld veel meer op kasstroom sturen dan bij participaties in volwassen bedrijven. Het is bovendien van meet af aan belangrijk de gezamenlijke doelstellingen met de ondernemer helder te hebben, dus aligned te zijn. *Early-stage*-investeringen zijn meer uitdagend, omdat de ondernemer ook in staat moet zijn van entrepreneur naar bestuurder te groeien. Van onze investeringen in early stage bedrijven is het de ervaring dat een groot deel van het founding management moeite heeft die draai te maken en een andere rol heeft gevraagd of aan het eind van de rit er niet meer zit.'

Metz: 'Dat is ook onze ervaring en daarom investeren wij niet in early stage bedrijven. Je moet in startende bedrijven het management vaak vervangen, maar dat is niet wat we bij een deal voor ogen hebben. Wij willen de eindstreep halen met dezelfde mensen waarmee wij de deal hebben gesloten. Dat vinden wij een belangrijke voorwaarde.'

Verbeek: 'Maar dat risico van vervanging loop je toch ook met een investering in een meer volwassen bedrijf dat van 10 miljoen naar 20 miljoen euro omzet groeit? De problematiek van

'Early-stage-investeringen zijn meer uitdagend, omdat de ondernemer ook in staat moet zijn van entrepreneur naar bestuurder te groeien'

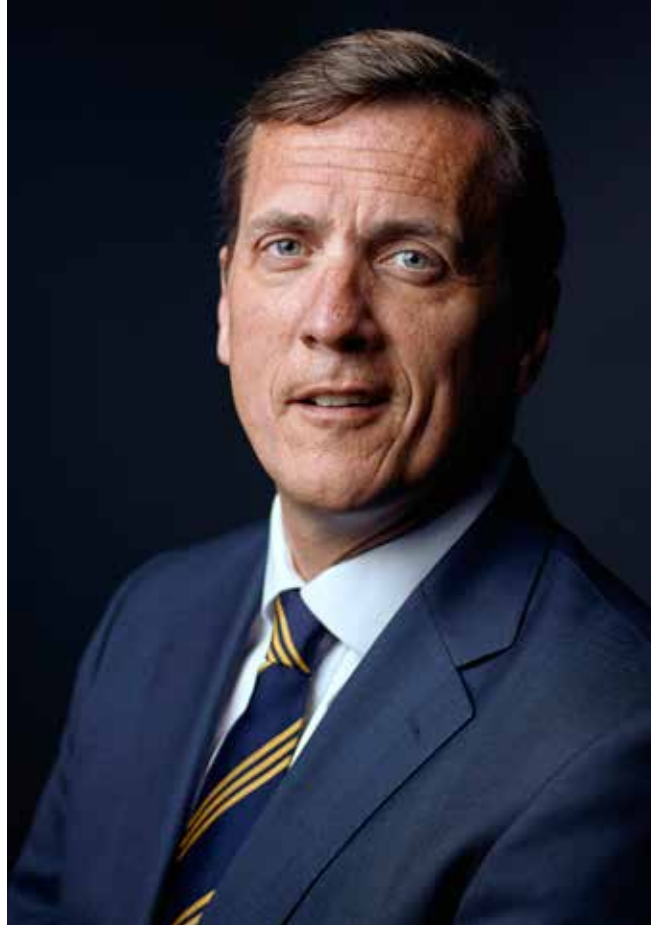
elk snelgroeïend bedrijf is hetzelfde. Wij vinden het juist belangrijk dat je als investeerder ook tijdens de rit nog mensen in het management kunt toevoegen als de situatie daar om vraagt.'

Metz: 'In het laatste geval zorgen wij ervoor dat het managementteam al bij 10 miljoen euro omzet klaar is voor een omvang van 20 miljoen euro. Als we ze maar niet halverwege hoeven te vervangen. Dat is funest voor de vertrouwensrelatie.'

Is door de razendsnelle veranderingen in de markt de noodzaak om in te grijpen bij een bedrijf niet groter geworden?

Lucassen: 'Het gebeurt inderdaad iets vaker dat we als een soort van *turnaround manager* optreden. Je kunt er niet meer van uitgaan dat businessmodellen jaren houdbaar zijn. De afgelopen jaren hebben we met het management bij een aantal bedrijven het roer moeten omgooien. Dat kwam neer op forse kostensaneringen omdat een platform van maatwerk naar stan-

Hubert Verbeek (42) is managing partner van Holland Venture. Verbeek begon zijn loopbaan als ondernemer op de middelbare school met een evenementenbureau dat drive-inshows organiseerde. Met de verkoop ontwikkelde hij een liefde voor het ondersteunen van ondernemers bij het uitbouwen van hun bedrijven. Verbeek is geschoold als econoom en jurist en heeft o.a. gewerkt bij Ernst & Young en Rabo Participaties. Sinds 2000 werkt hij bij Holland Venture, dat hij sinds 2009 leidt als managing partner.



daard moest worden gedraaid. De ingrepen kostten ons een jaar tot anderhalf jaar, maar dat is in dit vak nu eenmaal soms noodzakelijk.'

Metz: 'Het komt voor, maar dat zijn gelukkig uitzonderingen. Wij grijpen niet snel rigoureuus in, maar sturen wel af en toe bij. Uiteindelijk draait het in ons vak om het vinden, inspireren en binden van goede ondernemers. Het gaat om de kwaliteit van het management, dat is de belangrijkste voorwaarde voor succes. Doen wij dat goed, dan hebben wij een goed of zelfs uitstekend rendement. Zo niet, dan is de schade groot. Daarom vinden wij het ook belangrijk dat ondernemers zich ook aandeelhouder voelen en uit eigen middelen investeren. Ondernemers met kleine aandelenbelangen hebben eerder de neiging zich als werknemer te gedragen. Dat willen wij voorkomen.'

Sparen, vastgoed of aandelen levert weinig op de laatste jaren. Anderzijds is er veel geld beschikbaar dat op zoek is naar rendement. Is het daardoor voor jullie gemakkelijker geworden om geld op te halen?

Verbeek: 'In ieder geval veel gemakkelijker dan drie tot vijf jaar geleden. De markt wordt steeds meer liquide. Ik merk ook dat beleggers de grillen van de beurs een beetje zat zijn.'

Lucassen: 'We worden zeker geholpen door de huidige extreem lage rentestand en de beperkte alternatieven die er zijn voor investeringen met een goed rendement. Aan de andere kant zijn er veel nieuwe financiële partijen bij gekomen die zich op de MKB-markt hebben gestort: obligatiefondsen, kredietunies, informal investors. De consequentie is dat de financiering en de betrokkenheid bij het bedrijf waarin we investeren vaker wordt verdeeld over meerdere partijen. Op zichzelf prima, want iedere financier speelt zijn eigen rol.'

Metz: 'We zijn geen voorstander van veel verschillende partijen in één bedrijf, dat maakt de zaak behoorlijk ingewikkeld. Voor

'Ik voorzie veel transacties op de markt, nu bedrijven herstellen van de jarenlange recessie. Voor die ondernemers zal verkoop opnieuw op de agenda komen'

ons is de bank nog steeds de belangrijkste financieringspartner maar dan wel op een schuldniveau waarop wij niet de autonomie overdragen. Als het even minder gaat met een bedrijf willen wij wel het kostenniveau kunnen handhaven om ons investeringsdoel te bereiken. Het ergste wat ons, maar ook de ondernemer, kan gebeuren is dat de onderneming met zo veel schuld is beladen, dat de bank ons vraagt de kosten te verlagen. Dat bedreigt de executie van ons businessplan. Dus een bancaire financiering ja, maar met mate.'

Betekent de komst van al die nieuwe investeerders met belangstelling voor het midden- en kleinbedrijf ook meer onderlinge concurrentie?

Lucassen: 'Het komt inderdaad voor dat we belangstelling



Rolf Metz (45) is directeur van Écart Invest. Hij is op Nyenrode opgeleid tot bedrijfskundige en begon zijn loopbaan bij de Nationale Investeringsbank (NIBC). In 2000 werd hij investment manager bij Écart, dat hij sinds 2006 samen met oprichter Leo Zijerveld leidt. Metz is sinds 2009 lid van het bestuur van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen.

hebben voor hetzelfde bedrijf. Het is dan aan de ondernemer om een keuze te maken. Vervelender is het als we in een soort veiling terecht komen die vanuit een corporate finance adviseur wordt opgezet. Dan zit je soms wel met tien partijen in een strak geregisseerd verkoopproces waarbij je binnen 48 uur een bieding moet uitbrengen en slechts 1 of 2 keer het management te spreken krijgt, terwijl dat voor ons de belangrijkste factor is. We doen hier noodgedwongen wel eens aan mee, maar het leidt vaak tot veel te hoge prijzen en beslissingen op basis van aanvankelijk weinig goede informatie.'

Metz: Wij zien onder *early stage bedrijven* steeds vaker ingewikkelde financiële constructies voorbij komen als converteerbare aandelen of achtergestelde leningen met een asset-kicker bij verkoop. Het ergste is dat de ondernemer het vaak zelf niet snapt en er halverwege de rit achter komt dat hij het zo niet heeft bedoeld. De investeerder heeft het dan altijd precies zo opgeschreven zoals hij het bedoeld heeft, terwijl de ondernemer denkt dat hij in het pak genaaid is. En dat leidt tot een vertrouwensbreuk, en tot het wegvloeien van alle inspiratie bij de ondernemer.'

Verbeek: 'Wij maken beperkt gebruik van dit soort constructies, maar zorgen er altijd wel voor dat de ondernemer precies weet waar hij voor tekent. Want ik ben het met Rolf eens dat je echt een probleem hebt als hier tijdens de rit onenigheid over ontstaat.'

Er zijn veel bedrijven die op zoek zijn naar groei of een exit. Daarnaast zijn er relatief goede economische vooruitzichten. Wat verwachten jullie nog meer van de nabije toekomst?

Metz: 'Ik verwacht dat het aantal en de diversiteit van partijen die investeren in het MKB zal toenemen. Er komen meer private equity fondsen maar ook meer alternatieve financieringsvormen zoals bijvoorbeeld crowdfunding. Daarnaast zullen ook steeds meer internationale investeringsfondsen zich op de

'We vinden het belangrijk dat ondernemers zich ook aandeelhouder voelen en uit eigen middelen mee-investeren'

Nederlandse MKB-markt begeven. Tot slot zie ik dat de banken na jaren van terughoudendheid weer aan het terugkomen zijn.'

Lucassen: 'Ik verwacht ook dat alternatieve financieringen een grotere rol gaan spelen in ons vak. Daar kleven naast voordelen overigens ook wel risico's aan voor de financieringssector als geheel. Want er zijn nog nooit nieuwe financieringsvormen opgekomen waar op den duur niet iets mee is misgegaan.'

Verbeek: 'Ik voorzie veel transacties op de markt, nu bedrijven herstellen van de jarenlange recessie. Voor die ondernemers zal verkoop opnieuw op de agenda komen. Wat ik ook merk is dat de technologische ontwikkelingen razendsnel gaan. Meer ondernemerschap is het gevolg daarvan. Er komen steeds meer bedrijven die willen groeien. En nu de economie zelf groeit, ben ik positief gestemd over de komende jaren.'