

Daar komen de hulptroepen

→ TEKST: RONALD BRUINS

familiebedrijf6@reedbusiness.nl

→ BEELD: CORBIS STOCKMARKET

Het is een trend onder participatiemaatschappijen: management buy-outs van familiebedrijven. Wat voor de investeerder een zakelijke situatie is, is voor de familie echter vaak emotioneel beladen. Waarom gaan beide partijen eigenlijk met elkaar in zee?

Wie het bedrijf wil laten overnemen door personeel of mensen uit het netwerk, stuit bijna altijd op het obstakel van financiering. Kandidaten kunnen het volledige overnamebedrag zelf meestal niet ophoesten, voor *informal investors* is het bedrag vaak te groot en banken zijn heel voorzichtig. Dan kom je al gauw bij een participatiemaatschappij terecht. *Management buy-outs* van familiebedrijven zijn in de mode bij deze maatschappijen. Na de internetluchtbel kiezen ze voor zeker. Ze weten: familiebedrijven kunnen uitstekende groeiperspectieven bieden. Met minimale bijsturing kunnen mooie resultaten worden behaald. Zowaar een aantrekkelijk zakelijk vooruitzicht.

VERTROEBELEN

Participatiemaatschappijen hebben de middelen, maar willen in ruil daarvoor een dikke vinger in de pap. Zij verwachten dat het nieuwe management

deelneemt in de overname. En, niet in de laatste plaats, willen ze dat hun investering rendement heeft. Gerhard Nordemann, investeringsdirecteur bij participatiemaatschappij Gilde, realiseert zich dat de twee partijen aanvankelijk een andere insteek hebben. Wat voor de dga een emotioneel beladen onderwerp is, is voor een participatiemaatschappij een zakelijke situatie van koper versus verkoper. Nordemann: "Dat er bij familiebedrijven meer emoties een rol spelen, maakt het onderhandelingstraject ook voor ons bijzonder."

Nordemann adviseert om minstens anderhalf jaar voor de verkoop een fusie- en overnamespecialist in de hand te nemen, zodat het zakelijke van het emotionele gescheiden kan worden.

Leo Schenk, directeur van participatiemaatschappij Synergia, denkt er precies zo over: "Verkoop speelt voor de dga eens in zijn leven. Dat aspect kan het zicht vertroebelen bij de onderhandelingen." Een



Redenen voor verkoop

specialist is ook van praktisch nut, vanwege zijn kennis over het verkoopproces. Nordemann: "Hij moet zorgen voor een goede informatievoorziening richting mogelijke kopers en alvast toewerken naar de uittreding van de dga. Ook de zorg voor de voorspelbaarheid van de onderneming ligt in zijn handen." Schenk: "Een participatiemaatschappij gaat niet snel in zee met een onderneming zonder duidelijke visie en strategie."

ONTBIJTKOEKEN

De fusie- en overnamespecialist kan een rol spelen bij de keuze van de participatiemaatschappij. In een memorandum dat hij naar meerdere mogelijke financiers stuurt, zet de specialist de belangrijkste kenmerken van de onderneming op een rij. Zijn schrijven is geanonimiseerd. Pas als er daadwerkelijk belangstel- →

1. Geen (geschikte) opvolger
2. Werknemer dient zich aan
3. Het ontbreekt aan expansievermogen
4. Grote, goed gefinancierde concurrenten bedreigen de onderneming
5. Aandeelhouders eisen liquiditeit
6. Druk van successierechten
7. Hoge prijzen lokken op de onderhandse of openbare markten
8. Het herbeleggen van activa stelt groei van het vermogen in het vooruitzicht
9. Behoeft van aandeelhouders om investeringen te spreiden

Bron: Centrum van het familiebedrijf

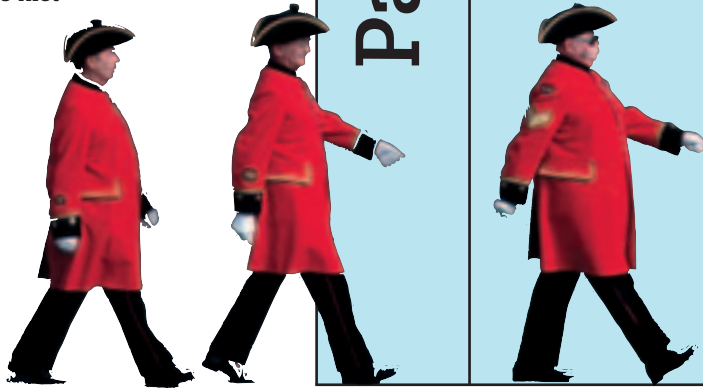
→ ling is, zal de naam van het bedrijf bekend worden gemaakt. Het geanonimiseerde memorandum zal vooral onder de aandacht worden gebracht van investeerders die kennis en een track record hebben in de bedrijfssector van de onderneming. Wanneer het bedrijf er florissant voorstaat, mag het rekenen op ruime belangstelling.

Geïnteresseerden zullen het bedrijf willen bezoeken om het doopceel te lichten. De prijs, het belang van de dga in het bedrijf, aanwezigheid van mogelijke opvolgers, de staat van onroerend goed en materieel, strategie, visie, toekomst... allemaal zaken die over tafel gaan. Als het klikt en de dga wil verder, dan is de volgende stap het tekenen van een letter of intent (intentieverklaring voor een overname). Op dat moment begint het gevoel dat de onderneming niet langer uw enig eigendom is. De participatiemaatschappij zal bijvoorbeeld geen garanties over het aanblijven van de bedrijfsnaam of over de doorverkoop van de onderneming willen geven. Nordemann: "Ik heb van mijn moeder geleerd dat je niet over je graf heen mag regeren. Maar bij florerende ondernemingen is het meestal niet slim om de naam te veranderen. Daarmee verspil je goodwill. Neem bijvoorbeeld Peijnenburg. Iedereen weet dat ze daar ontbijtkoeken verkopen."

SPIN

De betrokkenheid van een achterliggende partij die sterk stuurt op rendement, kan door het management van het voormalige familiebedrijf als beklemmend worden ervaren. Schenk: "Het is wennen aan het strakke regime van een participatiemaatschappij. Het is niet meer één persoon die de touwtjes in handen heeft. Dat brengt een cultuurverandering met zich mee. Daar tegenover staat dat kleine bedrijven inventief genoeg zijn om zich snel aan te passen,"

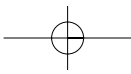
Investeren in familiebedrijven is wezenlijk anders dan investeren in bijvoorbeeld een →



Participatiemaatschappijen

		Friesland Bank Investments	
Kapitaalinjectie:		€500.000 tot 12,5 miljoen.	
Focus:		Middelgrote ondernemingen en familiebedrijven met groeipotentie.	
Voorwaarden:		Ondernemingen moeten een degelijke marktpositie hebben (stabele kasstromen) en een ambitieus managementteam.	
Alleen mbo's?		Nee, ook expansiefinancieringen en afsplitsingen van grote concerns.	
Beoogd rendement:		Minimaal 15 procent.	
		www.frieslandbank.nl	

Greenfield Capital Partners	Synergia Capital Partners	NPM Capital	Rabo Participaties	Gilde Participaties
€500.000 tot 5 miljoen.	Tussen de €1 miljoen en 7,5 miljoen.	Van miljoenen euro's tot en met enkele tientallen miljoenen euro's.	€0,5 tot 10 miljoen.	Minimale investeringsgrens is €2 miljoen.
Oude economie, bij voorkeur productiebedrijven, middelgroot tot groot.	Bedrijven in die sectoren waarin de eigen aandeelhouders werkzaam zijn en derhalve een toegevoegde waarde kunnen leveren.	Bedrijven met een ondernemingswaarde van €20 tot 200 miljoen die een bovengemiddelde groeiwachting hebben.	Zakelijke middenmarkt, familiebedrijven.	Deelname in familiebedrijven met een operationeel bedrijfsresultaat (winst voor rente en belastingen) groter dan één miljoen euro.
Bewezen en (financieel) betrokken managementteam, potentieel in markt, sales, product en kosten.	Er moet goed management aanwezig zijn of kunnen worden aangehouden uit het eigen netwerk. De waarde van aandelen moet tussen de €5 en 75 miljoen liggen. Het bedrijf moet groeiperspectief en een businessplan hebben dat in ongeveer vijf jaar kan worden geïmplementeerd. Geen <i>me too-bedrijf</i> , maar een bepaalde uniciteit met betrekking tot bijvoorbeeld product en marktpositie.	Uitstekend management, groeiwachting, commissaris te benoemen op voordracht NPM Capital.	Geen investeringen in vastgoed, biotech en it-gerelateerde ondernemingen. Bewezen track record en positieve winstgevendheid een vereiste. Daarnaast: goed gekwalificeerd management en een kansrijke productmarktcombinatie.	In principe richt Gilde Participaties zich op het verwerven van meerderheidsbelangen.
Nee, ook groeifinancieringen, <i>turn-around</i> , buy-in en herstructurering.	Nee, ook expansieinvesteringen en bimbo's (buy in management buy outs).	Is slechts één van de aandachtsgebieden, naast groeikapitaal.	Nee, naast bedrijfsopvolging en verzelfstandiging van concernonderdelen ook groeikapitaal.	Het bedrijf richt zich op mbo's en mbi's.
Minimaal 2,5 procent per jaar bij een gemiddelde investeringstermijn van circa 5 jaar.	Gemiddeld 20 procent.	15 tot 20 procent.	"Gestreefd wordt naar een voor risicodragend kapitaal gebruikelijk rendement, waarbij de verhouding dividend ten opzichte van rendement relatief ondergeschikt is."	De participatiemaatschappij streeft naar een lange termijnrendement van circa 20 procent op de totale portefeuille. Voor individuele transacties wordt de rendementsdoelstelling bepaald aan de hand van een specifieke analyse van de verhouding tussen risico en rendement.
www.greenfield.nl	www.synergia.nl	www.npm-capital.com	www.raboparticipaties.nl	www.gilde.nl



Broer koopt van broer, met participatiemaatschappij

FOTO: HENK RISWICK



Jan Dolfisma:

‘Kaarsrechte verhalen zonder pluche’

Piet Dolfisma startte in 1973 een dakbedekkingsbedrijf dat in de loop der jaren aanzienlijk groeide. Van eenmansbedrijf werd het een onderneming met ongeveer zeventig medewerkers, verdeeld over de vestigingen Kampen, Almere en Assen. Broer Jan stond Piet eerst bij als financi-

eel adviseur, maar hij versterkte later – toen de organisatie groter groeide en het nodig had – ook het management. Het eigendom bleef bij Piet. Jan Dolfisma: “In 1996 dacht mijn broer aan verkoop. Hij had maar liefst 35 jaar lange dagen gemaakt in de bouw en was het eigenlijk een beetje

zat. De opvolging bleek moeilijk. Piet en ik hebben allebei alleen dochters, terwijl de dakdekkersbranche een mannenwereld is. Als zij de zaak zouden overnemen, zouden wij alsnog betrokken blijven. In eerste instantie hadden we geen idee hoe we de verkoop moesten aanpakken. We ontdekten al snel dat, welke investeerder we ook zouden treffen, deze bij de verkoop zou eisen dat iemand van het management blijft zitten. Logisch, bij een familiebedrijf is veel afhankelijk van de leiding. Die heeft het netwerk en de contacten. Een investeerder wil graag dat de organisatie zelf het ondernemerschap op zich neemt. Daarnaast moet een overgang van bevoegdheden van de ondernemer naar de onderneming zo geruisloos mogelijk verlopen.”

HIJGERIG

Jan en Piet namen een fusie- en overnamespecialist in de

hand die een memorandum maakte. De Friese Participatie Maatschappij (onderdeel van Friesland Bank Investments) kwam in beeld, een investeerder die vaker met relatief kleine investeringen in regionale bedrijven participeert. Het klikte. “Al tijdens het eerste gesprek met Johannes Osinga van de Friese Participatie Maatschappij was duidelijk dat we allebei van kaarsrechte verhalen zonder pluche houden. We kwamen uit op een constructie waarbij mijn broer een jaar als adviseur bij de zaak betrokken bleef. Ikzelf heb samen met de Friese Participatie Maatschappij de aandelen van Piet overgenomen. Daarnaast heb ik de toezegging gegeven dat ik minimaal vijf jaar als directeur aanblijf. Zo was er tijd om de organisatie los te maken van het oude management. Plan is nu om de onderneming verder te laten groeien, wat mooie kansen ople-

vert voor het personeel. Dat vonden Piet en ik heel belangrijk. De reactie van onze medewerkers op de plannen was dan ook erg positief en daar waren we allemaal blij mee.” Een andere voorwaarde was dat het bedrijf geen speelbal mocht worden van de investeringspartij. Jan: “De Friese Participatie Maatschappij neemt standaard vier keer per jaar de gang van zaken met ons door en daarnaast is er regelmatig informeel overleg. Wij hebben het gevoel dat het participatiebedrijf echt iets bijdraagt. Ze zijn een klankbord. Wij weten natuurlijk dat ze goede rendementen willen hebben, maar ik ervaar dat niet als een hijgerig verwachtingspatroon. Ze zitten in de zaak met een lange termijnperspectief en wij krijgen de tijd om ons verder te ontwikkelen. Want dat gaat nu eenmaal niet van de één op de andere dag.”

→ dochteronderneming van een multinational, zegt Nordemann. “Bij een multinational lopen we alleen ondernemingsrisico, bij een familiebedrijf ook ondernemersrisico. De dga is de spin in het web. Als deze wegvalt, houdt het web dan stand? De nieuwe leiding moet wel de capaciteiten hebben om het bedrijf succesvol te runnen, anders beginnen we er niet eens aan. Ik vind het dan ook verstandig wanneer een dga zich langzaam maar zeker terugtrekt uit de onderneming tijdens het verkoopklimaat. Het maakt de onderneming zeker interessanter.” Participatiemaatschappijen worden met name door de overnameadviseurs van dga's bena-

derd, maar vaak zien ook medewerkers uit het tweede echelon van het bedrijf mogelijkheden voor een management buy-out. Schenk: “Wat je steeds vaker ziet, is een variant op management buy-out: medewerkers van het familiebedrijf runnen de onderneming samen met nieuw, van buiten aangetrokken management. Dat zie je vooral wanneer een medewerker de zaak wil overnemen, maar hij zelf alleen verstand heeft van research, ontwikkeling of de organisatorische kant van de zaak. Dan kun je er iemand naast zetten die veel meer denkt vanuit algemeen management, financiën en commercie.”

