

Groeibedrijven en private equity

Sinds de kredietcrisis is het niet eenvoudiger geworden voor een ondernemer van een groeibedrijf om bancaire financiering aan te trekken. Private equity spelers kunnen die financieringsnood invullen, het bedrijf naar een hoger niveau tillen en tegelijk de ondernemer gemotiveerd houden.

Wat is Private Equity?

'Private Equity' is letterlijk privaat kapitaal. Het betreft externe partijen die kapitaal ter beschikking stellen. Daarenboven speelt Private Equity een rol in de professionalisering van een bedrijf, onder meer door doorgedreven rapportering, het opmaken van een business plan, het versterken van het management, optimalisatie van het rendement, kennis over fusies en overname en algemene bedrijfskennis. Private Equity kan onderscheiden worden door hun grootte: grotere spelers die in grotere bedrijven investeren, middelgrote spelers en individuen (informals). Soms wordt een onderscheid gemaakt in functie van het stadium waarin het bedrijf waarin ze investeren zich bevindt: seed capital, early stage, groeikapitaal, leveraged buy-out (matuur bedrijf), turn-around (bedrijf in moeilijkheden).

Doel van Private Equity

Het doel van Private Equity is om op het geïnvesteerde kapitaal een zo optimaal mogelijk rendement te halen. Daarbij zijn factoren zoals financiële hefboom en motivatie van de bedrijfsleiding van belang. Doorgaans neemt Private Equity geen operationele rol op zich en steunt op de eigenaar of het management van het bedrijf om de verwachte groei te realiseren.

Voor- en nadelen

+ Bedrijf krijgt het nodige kapitaal voor zijn groei

- + Professionalisering van het bedrijf
- + De eigenaar profiteert van netwerk en kennis van Private Equity
- + De eigenaar profiteert van de waardeverhoging die samen wordt gerealiseerd
- De eigenaar verliest een stuk controle
- Deel van rendement vloeit naar Private Equity
- Private Equity blijft doorgaans gedurende een beperkte periode in het bedrijf.

Doel van de financiering

De groei van een bedrijf wordt vaak belemmerd door een tekort aan adequate financiering. Deze kapitaal-nood vloeit voort uit noodzakelijke investeringen en stijgende bedrijfskapitaalbehoefte. De nood aan kapitaal kan berekend worden uit een opgesteld budget.

Rendement versus motivatie

Zoals gezegd, zoekt Private Equity een zo hoog mogelijk rendement op investering. Maar als ze het laken teveel naar zich toe trekken, blijft onvoldoende over om de ondernemer te motiveren om de verwachte groei te realiseren. Daarom worden systemen uitgedokterd die een goed rendement koppelen aan voldoende motivatie. We halen hier twee voorbeelden aan.

1. Het 'excess return' of 'ratchet' bonus systeem (zie tabel)

Een snel groeiend bedrijf heeft aanzienlijke financiële middelen nodig om de geplande groei te financieren. De Private Equity speler verwerft via een kapitaalverhoging een belang van 43% van de aandelen van het bedrijf. In dit voorbeeld behoudt de eigenaar dus een meerderheid van 57% van de aandelen. Vooraf wordt afgesproken welk het minimum rendement is dat de Private Equity speler verwacht, bijvoorbeeld 15% per jaar. Om zich te verzekeren dat de eigenaar zich blijft inspannen, wordt dit rendement



vastgepind zoals dit in een raderwerk gebeurt met een terugslagpin of "ratchet", vandaar de naam. Indien de Private Equity speler een hoger rendement dan de 15% behaalt op zijn investering, wordt afgesproken dat de ondernemer hiervan een gedeelte ontvangt, in ons voorbeeld de helft.

De ondernemer behaalt dus niet enkel rendement op zijn eigen aandeel, maar ontvangt ook een stuk rendement van de Private Equity speler. Zo bekomt hij uiteindelijk 60% van de waarde van het bedrijf bij afrekening i.p.v. de oorspronkelijke 57%. De Private Equity speler houdt dan nog 40% van de waarde over i.p.v. de oorspronkelijke 43%, terwijl hij toch een rendement op geïnvesteerd vermogen behaalt van 16%, dus boven het minimaal vooropgestelde 15%.

2. Combinatie kapitaal en converteerbare lening

Een andere methode om de ondernemer toe te laten een hoger rendement te halen, bestaat erin dat de Private Equity speler slechts een deel van het geld dat hij inbrengt onder de vorm van aandelen opneemt en een ander deel als converteerbare lening ter beschikking stelt. Het 1,5 miljoen € in ons voorbeeld zou zo kunnen opgesplitst worden in 830.000 € kapitaalverhoging waarvoor aandelen worden bekomen en 670.000 € lening met een intrestvoet van 8%.

Door slechts na 5 jaar de lening (en de interesten erop) te converteren in aandelen, bekomt de Private Equity uiteindelijk een kleiner aandeel van de waarde, dan wanneer deze van bij het begin voor het volledig geïnvesteerde bedrag aandelen zou hebben ontvangen. Reden is dat de Private Equity zich voor het stuk lening tevreden stelt met een rendement van 8%, wat veel lager ligt dan het rendement op aandelen (stel 18%). Zo wordt weerom een stuk van de waarde doorgeschoven naar de ondernemer.

Frederic Gallant (MNA) - frederic.gallant@mna.eu

WAARDERING EN LENING	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA	500.000	700.000	1.000.000	1.400.000	1.800.000	2.000.000
Multiple	4					
Pre-moneywaarde (voor kapitaalverhoging)	2.000.000					
Kapitaalverhoging private equity	1.500.000					
Post-moneywaarde (na kapitaalverhoging)	3.500.000					8.000.000
SITUATIE PRIVATE EQUITY						
Investering private equity	1.500.000					3.428.571
Behaald rendement zonder split						18%
Minimum vereist rendement private equity						15%
Split boven het min. vereiste rendement						50%
Rendement private equity (na split)						16%
Private equity ontvangt (na split)						3.217.543
Aandeel private equity	43%					40%
SITUATIE EIGENAAR						
Waarde aandelen eigenaar zonder split	2.000.000					4.571.429
Eigenaar ontvangt extra door split						211.029
Eigenaar ontvangt (na split)						4.782.457
Aandeel eigenaar	57%					60%
Rendement eigenaar						18%