

Participeren vraagt soms engelengeduld

Haagse investeringsmaatschappij Ecart geeft ondernemers de tijd om zich te bewijzen

Hans Maarsen
Den Haag

Hoe maakt een investeerder zich geliefd bij ondernemers? Door zijn geduld te bewaren en de ondernemertijd te gunnen zich te bewijzen. De Haagse participatiemaatschappij Ecart speelt hiermee zijn troefkaart uit.

En het werkt. 'We trekken een groeiend aantal ondernemers naar ons toe', constateert Leo Zijerveld (52), oprichter, medeaandeelhouder en directeur van Ecart. Jaarlijks krijgt het fonds zo'n 150 aanvragen voor een kapitaalinjectie. Als ondernemer en geldschietter elkaar vinden, kan de verbintenis wel meer dan tien jaar duren. 'We nemen de tijd, ook al zijn we niet van de liefdadigheid.'

Ecart kan zich die houding permitteren. De geldschietter beheert middelen van zakenmensen die uit ervaring weten dat ondernemen met vallen en opstaan gaat. Ze raken niet van de wijs als het een keer tegenzit. Ecart onderscheidt zich daarmee van veel andere private equity-partijen. Die werken in veel gevallen met geld van pensioenfondsen en andere instituten en hebben een beperkte horizon. Na zo'n vijf jaar moet het rendement eruit komen en worden participaties weervan de hand gedaan.

Zijn lange adem toont Ecart met de deelneming in Target Pet Holding, een franchiseorganisatie die onder de naam Dobey een keten van dierenpeciaalzaken exploiteert. De participatie dateert van 1995 en ging niet over rozen.

Na het vertrek van de algemeen directeur in 2001 ontstond onrust onder de franchisenemers en liep een aantal van hen weg. De groei in omzet en rendement stakte. Ecart stelde orde op zaken, samen met de overige directieleden van Dobey. Er kwam een nieuwe commercieel directeur en een extra commissaris met kennis van de detailhandel.

Sinds 2003 zit Dobey weer in een opgaande lijn en zijn er tien winkels bij gekomen. De keten telt nu 81 vestigingen. 'Bij een tegenslag leggen wij het hoofd niet in de schoot. In alle rust zoeken we een oplossing', zo stelt Rolf Metz, mededirecteur en aandeelhouder van de Haagse investeringsgroep.

In een markt die niet meer groeit, heeft Dobey in het eerste halfjaar van 2008 een hogere omzet en winst behaald. De winkelketen gaat binnenkort nauw samenwerken met branchegeenoot Faunaland. Afstemming bij inkoop, distributie en marketing biedt kansen op een verdere stijging van rendement.

Ook Proxy Laboratories in Leiden was in 2001 niet meteen een gouden greep. Deze onderzoeker van geneesmiddelen moest lang wachten op zijn klanten. Ecart is financieel vier keer bijgesprongen. De totale inbreng bedraagt €500.000. Sinds 2006 is Proxy winstgevend.

Ecart richt zich vooral op bedrijven die omhoog zitten met hun financiering, maar wel groei potentie hebben. De investeerder helpt hen dan over het dode punt heen. Soms komt de beloning daarvoor snel. Drie jaar nadat Ecart geld had gestopt in het verliesgevende Analytical Controls (AC) is deze Rotterdamse maker van instrumenten voor de petrochemie met een rendement van tientallen procenten verkocht aan de Amerikaanse branchegeenoot Roper Industries, genoteerd aan de Nasdaq.

Zijerveld: 'De omslag van verlies naar winst kwam eerder dan verwacht.' Met het geld van Ecart kon directeur Thijs Cohen van AC vaart maken. Valutarisico's bij exportorders werden beter afgedekt. Toen Roper zich als koper meldde, was AC schuldevrij.

Ecart is een geldschietter die graag ziet dat de ondernemer zelf een groot belang heeft bij een goed resultaat. Daarom kiest de participatiemaatschappij bewust voor een minderheidsaandeel, zo nodig aangevuld met achtergestelde leningen. Hiervoor is gekozen bij Wakker Beheer in Hillegom, een keten van beddenspecialzaken.

Een achtergestelde lening is een goed alternatief voor een aandelenemissie. Een ondernemer heeft vaak niet de middelen om naar rato van zijn belang mee te doen met een emissie. Het gevolg zou zijn dat Ecart het grootste deel van de aandelen opneemt en onbedoeld een meerderheidsbelang in het bedrijf verwerft. Een achtergestelde lening biedt in dat geval uitkomst. Op die basis heeft Wakker meer krediet gekregen van de bank. Het winkelbedrijf kon vijf nieuwe zaken openen en een periode van verlies achter zich laten.

Het gebruik van bankkrediet is wel aan grenzen gebonden. Zijerveld waakt ervoor dat de schuldpositie bij een deelneming te groot wordt. 'We willen niet te afhankelijk worden van banken. Ze mogen de ontwikkeling van onze participaties niet in de weg staan. Bij een hobbelpunt moet een ondernemer zijn tijd besteden aan de eigen business en niet aan zijn financieringsstructuur.'

De directeur van Ecart heeft naar eigen zeggen de juiste balans gevonden tussen eigen en vreemd vermogen. Want de deelnemingen groeien naar behoren. Omzet en nettoresultaat laten gemiddeld een stijging zien van 20% per jaar.

Emissie

Ecart op zoek naar nieuwe deelnames

Van onze redacteur

Den Haag

Participatiemaatschappij Ecart gaat weer geld ophalen bij vermogende (oud-)ondernemers. Het fonds heeft een emissie uitgeschreven van €15 mln, twee keer zo veel als de vorige aandelenuitgifte in 2002.

De beheerders Leo Zijerveld en Rolf Metz durven de stap aan. Ze hebben naar eigen zeggen met hun fonds 'een bewezen trackrecord'. Ecart laat sinds de oprichting in 1993 een gemiddeld netto-rendement zien van 14% per jaar, inclusief rente over rente. Uitschieters naar boven zijn detacheerder Balance, containerbedrijf Schouten en instrumentenmaker Analytical Controls (AC). De drie bedrijven zijn verkocht aan branchegenoten die hogere prijzen bieden dan financiële partijen. 'Strategische kopers leveren ons een optimaal resultaat op', weet Metz. Het gemiddelde rendement van deze verkochte bedrijven bedraagt meer dan 30%. AC ging in drie jaar viermaal over de kop.

Vergeleken met transacties van grote private equity-huizen zijn de resultaten minder spectaculair. Bij Ecart bedraagt de opbrengst gemiddeld vijf à zeven maal het bedrijfsresultaat van de deelneming. Detacheerder Balance, waarvan Ecart in 1995 medeoprichter was, is na tien jaar verkocht voor €25 mln, bijna zes keer het bedrijfsresultaat. De waardering ligt daarmee lager dan bij grote ondernemingen die in de private equity-markt worden verhandeld. 'Klei-

nere bedrijven zijn sterker afhankelijk van hun managementteam dan grote ondernemingen. Daarin zit een risico dat in de waardering tot uiting komt', zo geeft Zijerveld als verklaring.

Ecart neemt deel in overwegend kleinere bedrijven, actief in industrie, detailhandel en dienstverlening. De inleg kan variëren van enkele tonnen tot €6 mln. De 27 deelnemers in het fonds, onder wie de vroegere textielwinkelier J. Zeeman en oud-CMG-bestuurder G.H. Lucassen, hebben hun inleg inmiddels meer dan volledig teruggestort gekregen in de vorm van dividend.

De omvang van de belangen is in de loop van de jaren gestegen van gemiddeld vier ton tot €1 mln. Zijerveld: 'We zijn een volwassen club geworden. Toen we Balance samen met de directie hadden opgericht, waren we zelf ook een starter. Nu hebben we twaalf participaties en een professionele organisatie, inclusief een raad van commissarissen en een auditcommissie die betrokken is bij de accountantscontrole.'

In de nieuwe investeringsronde nemen Zijerveld en Metz voor eigen rekening en risico deel. 'En niet voor een paar ton, maar met een echt substantieel bedrag. Dat wekt extra vertrouwen bij de andere deelnemers.'

Rest de vraag wat moeilijker is: geld aantrekken of geld investeren? Zijerveld: 'Met onze opgebouwde reputatie is het makkelijker om geld op te halen. De meeste tijd besteden we aan het zoeken van bedrijven met groeipotentie en talentvol management.'



Ecart beheert geld van zakenmensen die uit ervaring weten dat ondernemen een zaak van lange adem is

Fonds voor mkb Risicokapitaal

- Ecart steekt geld in bedrijven met groeipotentie
- Deelname is in beginsel voor onbepaalde tijd
- Directie van bedrijven moet zelf ook participeren
- Fonds behaalt gemiddeld rendement van 14%
- Nieuwe emissie moet €15 mln in het laatje brengen
- Ecart heeft ervaring met industrie, detailhandel en zakelijke dienstverlening
- Inleg varieert van enige tonnen tot €6 mln



Ecart kiest voor deelname in bedrijven waarvan de ondernemer zelf de meerderheid behoudt