

Wij doen wat veel fondsen niet durven'

- [Uit Trends van 24/09/2020](#)
- 23/09/20 om 21:00
- Bijgewerkt om 13:49

De investeringsmaatschappij Gimv bestaat veertig jaar. En de volgende veertig jaar zijn al gegarandeerd, zeggen voorzitter Hilde Laga en CEO Koen Dejonckheere. "Gimv kweekt een generatie bedrijven waaraan Vlaanderen nog veel plezier zal beleven."



HILDE LAGA en KOEN DEJONCKHEERE
"Onze ondernemers investeren weer op eigen bodem, en Gimv zal ze financieren." © EMY ELLEBOOG

Champagnekurken laten knallen in tijden van coronaleed zou ongepast zijn. Daarom laat Gimv haar veertigjarige bestaan voorbijgaan zonder luister. "We hebben een paar blauwe plekken, maar voor Gimv is de coronacrisis al voorbij", zegt CEO Koen Dejonckheere. Eind maart, bij de afsluiting van het boekjaar, haalden de ruim vijftig bedrijven in de portefeuille samen 2,5 miljard euro omzet. Tegen het einde van het lopende boekjaar zal die omzet "een belangrijke sprong" maken, stelt Dejonckheere. De verklaring is simpel. "Onze portfoliobedrijven groeien sneller dan de economie. Dat betekent dat ze ook

sneller uit een crisis komen. Ondanks de lockdown zijn veel Gimv-bedrijven gewoon blijven draaien. De ICT-specialist Cegeka in Hasselt bijvoorbeeld, die onze bedrijven en instellingen digitaliseert."

Trends

We hebben een paar blauwe plekken, maar voor Gimv is de coronacrisis al voorbij' Koen Dejonckheere

De omzetgroei zal ook te danken zijn aan de uitbreiding van de portefeuille. "Als tegen 2021 veel steunmaatregelen uitdoven, komt er een darwinistisch moment voor de bedrijven", zegt Dejonckheere. "Ondernemingen die de digitaliseringsgolf gemist hebben, geen kritische massa hebben of gewoon bedolven zitten onder de coronakosten, zullen worden overgenomen." Gimv houdt zich klaar om de verborgen parels in te lijven. Overnames via de portfoliobedrijven zijn al even belangrijk, volgens Dejonckheere. "Zo zit Televic, de Izegemse producent van gesofisticeerde communicatiesystemen, volop in de fase van *buy-and-build*. Ook de geografische uitbreiding van Gimv verloopt deels via onze portfoliobedrijven. Ze starten bijvoorbeeld productievevestigingen op in Mexico en China. Wij hoeven geen kantoor te openen in Sjanghai om investeringskansen in China te grijpen. Onze bedrijven zorgen voor die kansen."

Cash voor Vlaanderen

Als Gimv goed uit de coronacrisis komt, hoe zal de veertiger *dan* de verdere toekomst overleven? Door die toekomst zelf te maken, luidt het antwoord. "De verhuizingsgolf is voorbij. Vlaanderen industrialiseert weer. Dankzij de automatisatie en de digitalisering hoeven onze ondernemers niet meer te overwinteren in de lagelonenlanden in Centraal- of Oost-Europa. Ze investeren weer op eigen bodem, en Gimv zal ze financieren", zegt Dejonckheere. "Nu de werkvloer is geautomatiseerd, maken de kennis en de kunde van de kaderleden het verschil. Zij organiseren een wereldwijd exportnetwerk vanuit Vlaanderen. Kijk naar de koekjesproducent Lotus Bakeries, of onze agrovoedingsindustrie. Daar draaien de zaken allang niet meer om de levering van een zak diepvriesfrietten aan de Aldi om de hoek, maar om de levering van een onberispelijk product aan de McDonald's in Tokio, 365 dagen per jaar. Dat vergt niet alleen competente kaderleden, maar ook een ondersteunend netwerk van machinebouwers, automatisatiespecialisten en slimme logistiek."

Gimv investeert over de generaties heen. Andere fondsen spelen het typische private-equityspel van kopen, verkopen en meerwaarde incasseren' Hilde Laga

Beursgenoteerde sectorgenoten zoals Sofina kunnen hogere rendementen halen door in te stappen in grote overzeese technologiebedrijven (zie kader *Gimv en de belegger*). Gimv blijft bewust dicht bij huis, om lokale economische

ecosystemen te voeden. Dat vergt meer werk en het duurt langer, maar de investeringsmaatschappij mikt op een multiplicatoreffect. Uit de ecosystemen zullen mensen opstaan die een eigen bedrijf oprichten. Als Gimv die telkens helpt te verankeren, worden ze geen overnameprooi voor buitenlandse spelers, maar beslissingscentra die zelf overnames doen, investeren in nieuwe productie en wereldwijd exporteren. "Of het nu gaat om diepvriesfrietten of digitale projectoren, het principe blijft hetzelfde: we verkopen tot in Japan of China, en laten de opbrengsten terugvloeien naar hier. Die cash investeren we weer in onze bedrijven, in onze infrastructuur, ons onderwijs en onze gezondheidszorg. De cash wordt onze welvaart, en daar helpt Gimv aan mee", zegt Dejonckheere. "Gimv kweekt een generatie bedrijven waaraan Vlaanderen nog veel plezier zal beleven."



HILDE LAGA "Het risico op de vershraling van ons economische landschap is nooit ver weg." © EMY ELLEBOOG

Bedrijven bouwen

Dat klinkt goed, maar waarom zou zo'n Vlaamse ondernemer aankloppen bij Gimv en niet bij een van de vele andere fondsen? "Hoe meer concurrenten, hoe beter", zegt Gimv-voorzitter Hilde Laga. "De vraag is wat de ondernemer kiest. Wil hij zijn bedrijf gewoon verkopen? Dan kan hij naar een klassiek private-equityfonds stappen. Of wil hij doorgroeien en zoekt hij steun voor een project van tien of zelfs twintig jaar? Gimv investeert over de generaties heen. Andere fondsen spelen het typische private-equityspel van kopen, verkopen en meerwaarde incasseren. Dat is hun goed recht, maar wil je zo'n fonds in je raad van bestuur of in je management? Voor een ondernemer is het gemakkelijker te praten met Gimv, dat zijn beslissingscentrum in Vlaanderen heeft. Ondernemers voelen dat verschil. Ik heb de bloedbaden gezien die klassieke fondsen kunnen aanrichten. Ze plukken ergens een CEO van een lijstje, ook al heeft die totaal geen voeling met het bedrijf. Zijn enige taak is financieel rendement leveren, want enkele jaren later moet het bedrijf weer worden verkocht aan een ander fonds, met een mooie meerwaarde. Bedrijven worden herleid tot speelballen."

Wij hoeven geen kantoor te openen in Sjanghai om investeringskansen in China te grijpen. Onze bedrijven zorgen voor die kansen' Koen Dejonckheere, CEO Gimv

Hoe sterk kan Gimv zich onderscheiden als bedrijvenbouwer? Kunnen andere fondsen dat model niet kopiëren? "Als ons model zo gemakkelijk te kopiëren viel, was dat al vaak gebeurd", zegt Laga. "Gimv investeert niet in grote gevestigde ondernemingen, maar in middelgrote productiebedrijven die het nog moeten waarmaken op de wereldmarkt. Precies daarom zijn wij bezig met wat 'risicokapitaal' heet. We leggen de hele weg af met de ondernemer, door berg en dal. Veel fondsen zouden dat graag willen, maar durven niet of kunnen gewoon niet. Zo telt Vlaanderen veel *familyoffices*, investeringsfondsen van vermogende families. Ga maar eens na hoe weinig van die familyoffices geïnvesteerd hebben in echte productiebedrijven. Gimv heeft een team van 85 sectorspecialisten die met zo'n ondernemer kunnen meepraten."

Volksaandeel Gimv

Dejonckheere en Laga kozen niet toevallig voor Barco als plaats van de afspraak voor dit gesprek en de bijbehorende fotosessie. De beeldvormingsgroep zat bijna 35 jaar in de portefeuille van Gimv en staat symbool voor de filosofie van de investeringsmaatschappij. "Verankering is een beladen woord. We zijn niet doctrinair", zegt Laga. "Maar had Gimv ergens onderweg haar participatie in Barco voor een mooie prijs verkocht aan een buitenlands fonds of bedrijf, dan

was het beslissingscentrum uit Vlaanderen verdwenen. We zijn een open economie met vrij verkeer van kapitaal, en gelukkig maar. Maar het risico op de verschraling van ons economische landschap is nooit ver weg."

Private equity is voor de happy few, Gimv is er voor iedereen' Koen Dejonckheere, CEO Gimv

Gimv kreeg het noodlijdende Barco onder zijn vleugels meteen na zijn oprichting in 1980. Het bedrijf was toen een producent van tv-toestellen en professionele monitoren, met een afdeling voor textielautomatisatie. De investeringsmaatschappij werkte aan een succesvolle turnaround en bouwde pas na de eeuwwisseling haar participatie in Barco af. In 2014 ging het nog resterende belang van 9,6 procent naar de weefgetouwenproducent Vandewiele, die die positie intussen heeft opgetrokken tot 18 procent.

"Was Gimv er niet geweest, dan bestond Barco niet meer", zegt Charles Beauduin, de CEO van Vandewiele. "Europa had tientallen producenten van tv-toestellen, zoals Grundig in Duitsland en Brandt in Frankrijk. Het overgrote deel ging failliet. Dankzij Gimv kon Barco zich opnieuw uitvinden. Nu zijn we de wereldleider in digitale cinemaprojectoren."

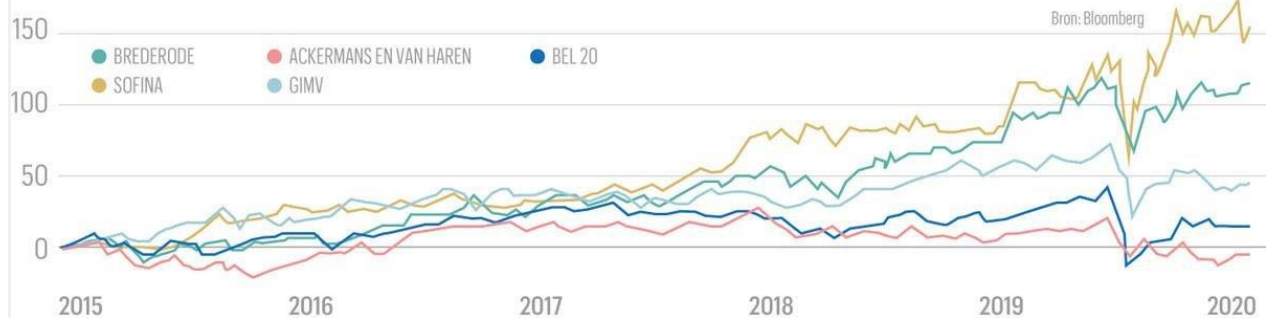
Barco blijft beursgenoteerd, aldus Beauduin, maar de beurs is geen economische hefboom meer. "Waar zit het spaargeld in België? Op spaarboekjes bij de banken, die het beleggen in overheidsobligaties. Dat is niet de welvaart van morgen", aldus Beauduin. Intussen schuiven de private-equityfondsen met immense bedragen, hoog boven de hoofden van de gewone belegger. Als groeibedrijven al naar de beurs gaan, is het pas na hun beste jaren, als de private-equityspelers met de grootste meerwaarde zijn gaan lopen. Dat is niet bevorderlijk voor de populariteit van het kapitalisme. "Private-equityfondsen verstoppen zich in fiscale paradijzen als Jersey of Guernsey, wij zijn honderd procent transparant en toegankelijk", zegt Dejonckheere. "Iedereen die dat wil, kan dankzij Gimv voor 47 euro aandeelhouder worden van vijftig groeibedrijven. Wij zijn een volksaandeel. Private equity is voor de happy few, Gimv is er voor iedereen."



KOEN DEJONCKHEERE "Wij zijn honderd procent transparant en toegankelijk."
© EMY ELLEBOOG

GOED GEBOERD, MAAR DE COLLEGA'S DOEN BETER

Beursprestaties Belgische holdings over vijf jaar



'Gimv is te dicht bij huis gebleven'

Gimv trok in 1997 naar de beurs. Had u toen een pakketje aandelen gekocht, dan was dat nu ongeveer drie keer zoveel waard, koersstijging en dividenduitkeringen samengeteld. In de eerste jaren stond de koers vooral onder invloed van Barco, de belangrijkste participatie. Ook daarna, gerekend vanaf 2005, kon de belegger zijn investering in Gimv bijna drie keer terugverdienen. Het totale rendement, koersstijging en dividenduitkeringen samengeteld, bedroeg 168 procent. Dat is ruim het dubbele van het totale rendement van de Bel-20 in diezelfde periode. Ook gerekend vanaf 2010 en 2015 klopt het Gimv-aandeel ruimschoots de Bel-20.

Goed geboerd dus, maar de collega's Sofina, Brederode en - in mindere mate - Ackermans & van Haaren doen beter (zie grafiek). Hoe komen zij aan die kloekere rendementen? "Gimv focust op Europese technologie", zegt Danny Reweghs, beleggingspecialist van Trends. "De echte technologische hausse zit echter in de Verenigde Staten en Azië. Daar hebben Sofina en Brederode op ingespeeld. Gimv is te dicht bij huis gebleven."

Daan Killemaes, hoofdeconoom van Trends, verwijst naar de positie van Sofina in het Indiase digitale leerplatform Byju's. "Die participatie van 8 procent is op haar eentje ongeveer 800 miljoen euro waard. Dat is bijna evenveel als de hele Gimv-portefeuille van 1 miljard euro. In de portefeuille van Gimv zitten niet de internationale technologiebedrijven die een turbo op de waardecreatie zetten."

De Gimv-belegger kan wel rekenen op een stabiel dividend. Het geld daarvoor moet echter komen van de verkoop van winnaars uit de portefeuille, stelt Danny Reweghs. "Zo'n verkoop maakt dat je de toekomstige waardevermeerdering van dat bedrijf mist. Na verloop van jaren kan dat misgelopen rendement aardig aantikken."

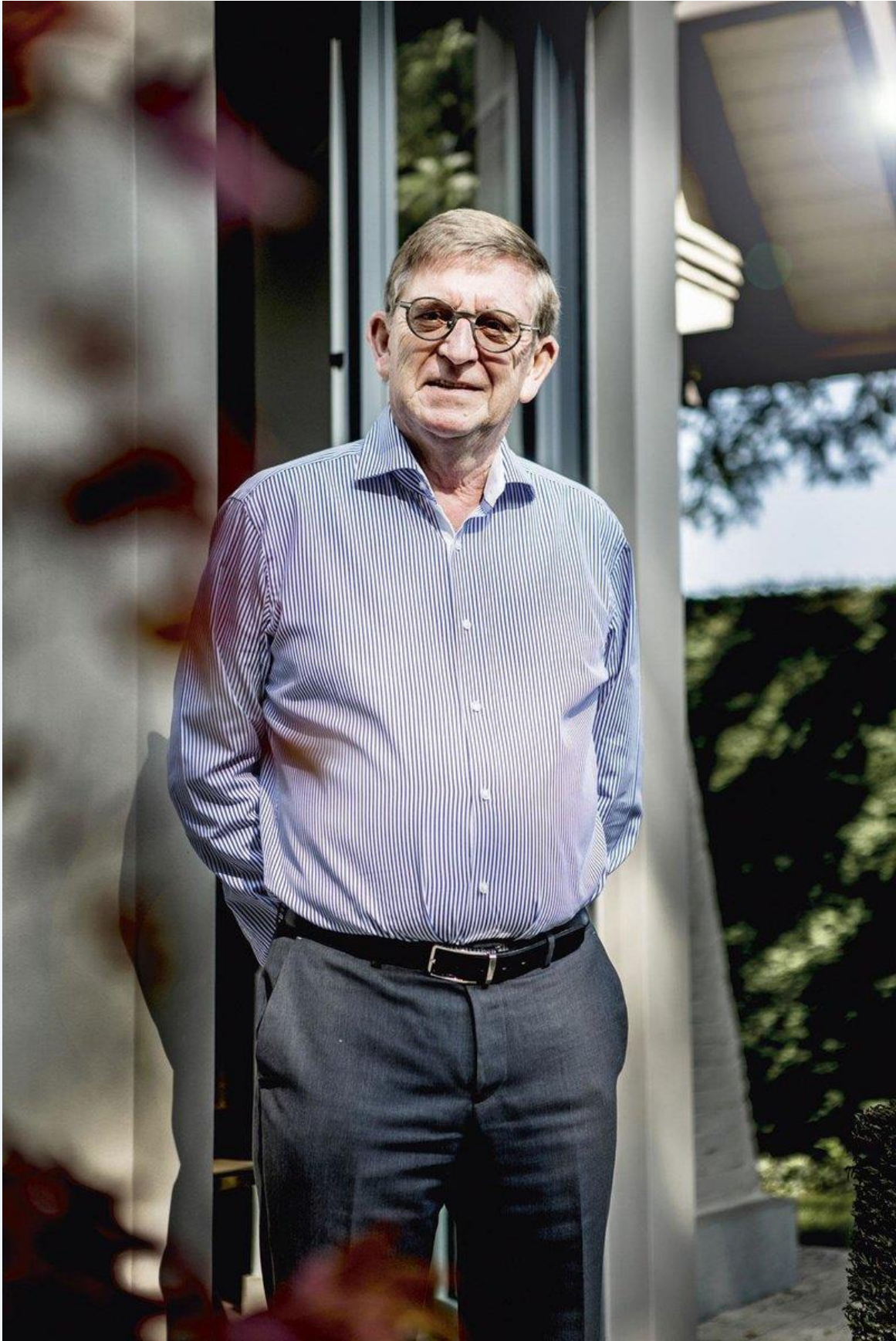
Hans D'Haese, analist bij ING, zit op dezelfde lijn: "Bij Sofina en Ackermans & van Haaren draaien ze er hun hand niet voor om een succesvol bedrijf te laten uitgroeien tot 30 procent van de waarde van de portefeuille. Gimv spreidt zijn portefeuille meer. Dat betekent minder risico, maar ook minder rendement."

Er is ook een verschil in stijl, meent D'Haese. "Terwijl Brederode veeleer een pure geldschietter is, trekt Gimv zijn laarzen aan om op het terrein deals rond te krijgen. Dat kost veel tijd, net zoals de begeleiding van de bedrijven in de portefeuille. Bijgevolg heeft Gimv meer operationele kosten in verhouding tot zijn portefeuille. Een deal van 20 miljoen euro en een deal van 200 miljoen euro vergen evenveel tijd, maar met die laatste deal kun je meer verdienen. Gimv heeft ook meer cash dan zijn collega's. Die cashberg trekt investeringsdossiers aan, maar weegt op het rendement. Want cash brengt niks op."

2,5

miljard

euro omzet haalden de ruim vijftig bedrijven uit de Gimv-portefeuille in het afgelopen boekjaar.



FOTOGRAFIE EMY ELLEBOOG

Gerard Van Acker

directeur-generaal (1980-2001)

Loskomen van de politiek is de rode draad door de geschiedenis van Gimv. Bij haar start in 1980 mocht de Gewestelijke Investeringsmaatschappij voor Vlaanderen voor eigen rekening risicokapitaal verstrekken, maar ze stond vooral in dienst van de Vlaamse overheid. Omdat de Vlaamse economie toen aan de grond zat, kreeg Gimv een hoop probleembedrijven toegeschoven van de politiek. "Nobels Peelman, een bedrijf uit Sint-Niklaas dat metalen bruggen maakte, was volgens ons niet meer te redden", vertelt Gerard Van Acker. "Maar de Vlaamse Executieve (de Vlaamse regering, nvdr) luisterde niet en investeerde 300 miljoen Belgische frank in het bedrijf. De Gimv kon niet rekenen, zei Gaston Geens, de voorzitter van de Executieve. Later gaf Geens toe dat hij zich vergist had."

Er waren ook successen. Denk aan het biotechbedrijf Plant Genetic Systems (PGS). "Bij de oprichting in 1982 dacht de notaris dat ik een schijnvennootschap wilde opzetten", lacht Van Acker. "Zo onbekend was biotech toen."

Begin jaren negentig werd Van Acker meegesleurd in aantijgingen over wanbeheer bij de Kempense Steenkoolmijnen (KS). De affaire werd een keerpunt voor Gimv. Na een afslankingsoperatie kon ze zich eindelijk toespitsen op haar rol van onafhankelijke risicokapitaalverschaffer. "De probleemdossiers uit het verleden hadden ons het vak van investeerder geleerd."



Herman Daems © FOTOGRAFIE EMY ELLEBOOG

Herman Daems

bestuurder (1992-1995) en voorzitter (1999-2011)

"Durfkapitaal bestond niet in Vlaanderen voor de komst van Gimv, op enkele initiatieven na", zegt Herman Daems. "Het idee van Gimv als een overheidsholding van grote bedrijven heeft het gelukkig niet overleefd. De Vlaamse Milieuholding, een Gimv-dochter, slaagde er niet in uit te groeien tot een grote Vlaamse milieuspeler. Maar was dat wel de taak van Gimv?"

"In mijn tijd als voorzitter haalde Gimv 12 procent rendement per jaar. Vlaanderen was de enige regio in Europa waar de overheid durfkapitaal verschafte en er nog geld mee verdiende ook. Telenet is nog altijd een schoolvoorbeeld van hoe een politiek initiatief kan uitgroeien tot een apolitiek bedrijfsproject."

De uitbreiding naar de buurlanden en de beursgang in 1997 ondersteunden de geloofwaardigheid van Gimv bij het internationale kapitaal, aldus Daems. Voor Vlaamse verankering had Gimv de middelen niet. "Ik herinner me de boze mails bij de ondergang van Fortis. Kon Gimv die bank niet overnemen? Een miljard is veel geld, maar om bedrijven te verankeren betekent het niks. Het fonds Gimv XL, opgericht in 2008, zou samen met privé-investeerders beleggen in grote Vlaamse groeibedrijven, zoals Vandemoortele, Punch Powertrain en Electrawinds. Gimv en de Vlaamse overheid investeerden 500 miljoen euro, de privé-investeerders amper 100 miljoen euro. Er is veel geld in Vlaanderen, maar we slagen er niet in het bijeen te brengen. Dat zal ons nog parten spelen."



© FOTOGRAFIE EMY ELLEBOOG

Leo Victor

ondervoorzitter (1980-2011)

"Gimv had niet gestaan waar het nu staat zonder de tandem Gerard Van Acker en Raynier van Outryve d'Ydewalle", vertelt Leo Victor. "Zij waren in de eerste twintig jaar respectievelijk directeur-generaal en voorzitter van Gimv. Gerard bestudeerde de dossiers, Raynier onderhield de relaties met de buitenwereld. Het duo liet de politiek niet aan het stuur zitten. Samen hebben ze de Vlaamse biotechsector in gang gestoken en het wereldbepaalde onderzoeksinstituut imec op poten gezet."

De Participatiemaatschappij Vlaanderen (PMV), die in 1995 de uitvoering van het Vlaamse overheidsbeleid overnam van Gimv, doet goed werk, maar zou wat meer opzienbarende dossiers moeten vastpakken, vindt Victor. "Als Gimv zich netjes had beperkt tot zijn opdracht, had Vlaanderen veel gemist. Strikt genomen hoefde Gimv een dossier zoals Telenet niet op te nemen. Gimv wachtte niet op kansen, ze creëerde ze zelf."

"Er blijft een overheidsvehikel nodig om te investeren in dossiers waaraan privé-investeerdere zich niet of nauwelijks wagen, zoals technologiestarters", aldus Victor. "Maar mettertijd moet de overheid zich terugtrekken uit zo'n vehikel. PMV zou hetzelfde privatiseringstraject moeten volgen als Gimv, inclusief een beursgang. Dat zorgt voor een gezonde rotatie in het economische overheidsinitiatief."



© FOTOGRAFIE EMY ELLEBOOG

Dirk Boogmans

gedelegeerd bestuurder (2001-2008) en bestuurder (2010-2017)

Paradoxaal genoeg dankt Gimv haar politieke onafhankelijkheid aan politici. "Norbert De Batselier en Jean-Luc Dehaene, die als kabinetards in onze raad van bestuur zaten, begrepen dat een politiek gestuurde Gimv niet levensvatbaar kon zijn", zegt Dirk Boogmans, die in 1981 bij Gimv begon als investeringsmanager. "Gelukkig werd Gimv-dochter Gimvindus - met politiek gevoelige overheidsparticipaties zoals KS en Boelwerf - in 1994 afgesplitst. De mentaliteit van een overheidsholding valt niet te rijmen met die van een risicokapitaalverschaffer."

De lucratieve samenwerking tussen Sofina en het Amerikaanse investeringsfonds Sequoia is geen unicum in ons land. "Al vroeg participeerde Gimv in buitenlandse investeringsfondsen. Zo leerden we bij en konden we ook buitenlands kapitaal aantrekken voor onze bedrijven. Het biotechbedrijf Devgen was zo'n dossier."

Gimv krijgt al jaren kritiek omdat het te veel cash op de balans zou hebben, wat het rendement drukt. "Een klassiek investeringsfonds heeft inderdaad bijna geen cash, maar daar moeten de geldschieters de cash beschikbaar houden. Zij lopen dus rendement mis, en niet het fonds. In wezen komt dat op hetzelfde neer. Een fonds moet verkopen bij hoge prijzen en wachten op lage prijzen om te kopen. Een stevige cashvoorraad is dan niet abnormaal."