

SCHUILT EEN DURF KAPITALIST IN U?

Almaar meer ondernemers vinden de weg naar private equity. Het aanbod van niet-beursgenoteerde aandelen is de voorbije jaren dan ook erg toegenomen. Vanaf wanneer is zo'n investering iets voor u? En wat moet u zeker weten vooraleer u zelf een fonds lanceert, of in een instapt?

TEKST: LIEVEN DESMET

Met private equity, letterlijk privaats aandelenkapitaal, worden investeringen buiten de aandelenbeurs bedoeld. Investeerders steken kapitaal in bedrijven en andere activa, zoals infrastructuur. Private-equity-investeringen zijn er in verscheidene orde van grootte. Leveraged buy-outs spannen de kroon, waarbij grote internationale private-equityfondsen miljoenen tot miljarden dollars op tafel leggen om bedrijven over te nemen. Dergelijke fondsen zijn veelal voorbehouden

voor grote institutionele investeerders, zoals pensioenfondsen of verzekeraars.

Aan de andere kant van het spectrum staan venture-capital-investeringen, die soms maar enkele honderdduizenden euro's aan kapitaal vergen. Er zijn ook een rist individuele spelers, die hun eigen vermogen aan het werk zetten. In onze contreien zijn dat vermogende ondernemers als Marc Coucke (Alychlo) of Filip Balcaen (Baltisse). Dergelijke 'high net worth individuals' runnen een professionele structuur met een eigen investeringsstrategie. Omdat het investeringskapitaal volledig hun eigendom is, hoeven ze geen verantwoording af te leggen aan externe aandeelhouders. Dat garandeert hen een maximale bewegingsvrijheid. Het zijn niet echt private-equityfondsen, al handelen ze wel enigszins op dezelfde manier. En ook het einddoel blijft hetzelfde: een meerwaarde creëren op de initiële investering. Dat kan onder meer via een groei van het bedrijf door bijvoorbeeld overnames, of door een verkoop of een beursgang van de onderneming.

ZELF EEN FONDS OPRICHTEN?

Beleggingen in niet-beursgenoteerde bedrijven zitten in de lift. 'In België is het aantal initiatieven de voorbije jaren heel hard gegroeid', zegt Philippe Rens, partner van Argo Law. 'Mensen zijn op zoek naar alternatieven voor pakweg de aandelenbeurs of vastgoed. Daardoor zie je een stevige toename van het aantal fondsen, zowel private equity als venture capital. Ook de financiering ervan blijft redelijk vlot gaan.'

Het aantal ondernemers dat de voorbije jaren zelf een investeringsfonds opzette, is toegenomen. In het voorbije decennium alleen al werden tientallen initiatieven in de markt gezet. Denk maar aan Smile Invest van Urbain Vandeurzen (ex-LMS), Fortino Capital van Duco Sickinghe (ex-Telenet) of Smartfin Capital van Jurgen Ingels (Clear2pay). Die fondsen kunnen rekenen op geld van andere ondernemers zoals Vic Swerts (Soudal), Gaëtan Hannecart (Matexi) of Bernard Thiers (Mohawk/Unilin), die maar wat graag mee investeren. Onderzoek van de Vlerick School toonde al aan dat familiale bedrijven liever in zee gaan met familiale investeringsfondsen van ondernemers dan dat ze voor hun groeifinanciering aankloppen bij de klassieke private-equityspelers.

'Het gros van die fondsen zit ergens tussen 40 en 70 miljoen euro, met uitschieters tot (ver) boven 100 miljoen', zegt Rens van Argo Law. Dat kantoor assisteerde bij de oprichting van meerdere fondsen, zoals Hummingbird Ventures (Barend Van den Brande) en We are Jane (Conny Vandendriessche).

Bij de oprichting van zo'n fonds komt veel kijken. Rens: 'Voor eerst is er het juridische luik, waarbij de fondsdocumentatie alle details beschrijft, zoals de looptijd, de investeringsstrategie, het bestuur, enzovoort. Afhankelijk van hoe het fonds georganiseerd is, heb je ook de goedkeuring van de fiscus nodig. Veelal wordt in ons land gewerkt met een private privak als structuur.'

privaks zijn investeringsvehikels waarbij de inschrijving op de rechten van deelneming voorbehouden is voor private beleggers, die voor minstens 25.000 euro inschrijven. Sinds de toenmalige minister van Financiën Johan Van Overtveldt (N-VA) in maart 2018 de relancewet lanceerde om private equity een duw in de rug te geven, zit dat vehikel stevig in de lift. 'Alvorens beleggingen te doen als private privak, moet de vennootschap haar inschrijving bij de federale overheidsdienst Financiën aanvragen', luidt het.

Als fonds wordt u gekwalificeerd als een 'alternatieve instelling voor collectieve belegging' (AICB) en die heeft een beheerder nodig. Voor zo'n alternative investment fund manager (AIFM) zijn er twee mogelijkheden, zegt Rens. 'Ofwel ben je een kleinschalige beheerder en dan volstaat het u te registreren bij de financiële waakhond FSMA. Dat is een relatief eenvoudige procedure.' Voor grotere fondsen, die meer dan 500 miljoen aan activa onder management hebben, is een vergunning van de FSMA vereist. 'Dat is een zware procedure, maar dergelijke fondsen zijn vrij groot voor de Belgische markt en dus eerder uitzonderlijk. Ook al is daar een en ander in beweging.'

Vermogende ondernemers als Marc Coucke (Alychlo) of Filip Balcaen (Baltisse) runnen een professionele structuur met een eigen investeringsstrategie.

INVESTEREN VIA EEN FONDS

U hoeft niet zelf een eigen fonds in stelling te brengen. Wie een graantje wil meepikken van private equity kan instappen in een fonds. Afhankelijk van de structuur van het fonds is er een minimumdrempel van 100.000 tot 125.000 euro. 'Al hanteren veel fondsen fors hogere drempels', zegt Geert

Vastiau van Quaestor, een West-Vlaamse vermogensbeheerder met 1,8 miljard euro onder beheer. De klanten zijn veelal succesvolle ondernemers die wat geld opzij hebben staan, of ondernemers die hun bedrijf hebben verkocht en de opbrengst aan het werk willen zetten.

'Als ondernemer kunt u zelf op zoek gaan naar private-equityfondsen', zegt Vastiau. 'U beslist autonoom, maar de toegang tot sommige fondsen is niet eenvoudig vanwege de soms hoge instapdrempels of het feit dat individuen geweerd worden.' Beursgenoteerde holdings bieden op dat vlak soelaas, al botst u dan vaak op het euvel dat de intrinsieke waarde van het fonds niet altijd overeenstemt met de beurskoers. Bovendien moet u de volatiliteit van de beurs volop ondergaan. Beleggingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen zijn complementair aan beleggingen op de beurs, zegt Vastiau. 'De waarde van beursgenoteerde bedrijven is onderhevig aan het beleggerssentiment en kan sterk schommelen. Niet-beursgenoteerde bedrijven zijn minder volatiel en garanderen een beetje stabiliteit in de portefeuille.'

EVENWICHTIGE SPREIDING

Voor een evenwichtige spreiding van uw portefeuille stelt Vastiau dat u minstens op 2,5 miljoen euro moet rekenen. 'Dan investeert

u zowel in publieke aandelen en obligaties, als in private equity of private bonds. Die laatste zijn voornamelijk achtergestelde leningen die we verstrekken aan kmo's of middelgrote ondernemingen.' Het wetgevend kader van klassieke beleggingen in aandelen of obligaties is wel anders dan dat van beleggingen in private equity of obligaties. 'Bij het klassieke discretionair vermogensbeheer handelt de vermogensbeheerder in naam van de klant, op basis van diens wensen en zijn risicoprofiel', zegt Vastiau. 'Bij private equity is dat ad-hoc advies. De klant moet bij elke investering zijn toestemming geven.'

Voor private-equityfondsen werkt Quaestor met feederfondsen. Dat zijn Belgische vennootschappen die een op een beleggen in een masterfund: een overkoepelend paraplufonds, met zowel Belgische als buitenlandse beleggingen. Die investeringen zijn de voorbije jaren almaar meer opgeschoven van eerder klassieke sectoren naar meer diversificatie en specialisatie. 'We zien bijvoorbeeld meer beleggingen in bedrijven die bezig zijn in digitalisering of energie.'

Als investeerder doet u er goed aan uw fonds te inspecteren vooraleer u toehapt. Er is niet alleen de juridische documentatie, met de structuur, de looptijd, de strategie... die voor elk fonds weer verschillend zijn. 'Ook het trackrecord van het fonds of de beheerders is belangrijk', zegt Vastiau.

Maar er is ook en vooral het luik fiscaliteit. 'Investeert u het best als privépersoon of via een vennootschap?', zegt Vastiau. 'Die fiscaliteit is erg belangrijk als je in buitenlandse fondsen stapt. Belgische fondsen zijn meestal georganiseerd als private privaks, met een bijbehorende vrij gunstige fiscaliteit. Buitenlandse fondsen kennen dat vehikel niet. En dan is het afhankelijk van waar het fonds in investeert en hoe de fiscale behandeling ervan bekeken wordt. Als u in meerdere buitenlandse fondsen via een fund of funds investeert, kan het een heel complexe oefening worden.'

MEER COMPETITIE EN RISICO

De risico's van private equity mogen niet onderbelicht blijven. Er is geen kapitaal- of rendementsgarantie. 'In het slechtste scenario kunt u uw investering verliezen', zegt Freya Jorens, partner bij Argo Law. 'Daarenboven is een investering in private equity een illiquide belegging. U kunt niet zomaar verkopen.' Er zijn bovendien meer initiatieven dan vroeger, wat maakt dat het een competitievere markt is, met meer concurrentie, merkt Jorens op. 'De zoektocht naar investeringen maakt dat het vandaag een verkopersmarkt is, waarbij de prijzen soms echt hoog kunnen zijn.' Vastiau maakt ook kanttekeningen. 'Er zijn enkele initiatieven opgestart waarvan ik merk dat de mensen erachter weinig ervaring hebben. Private equity is erg populair, hun fondsen raken

Niet-beursgenoteerde bedrijven zijn minder volatiel en garanderen een beetje stabiliteit in de portefeuille.

Geert Vastiau, Quaestor

Mensen zoeken alternatieven voor pakweg de aandelenbeurs of vastgoed.

Philippe Rens, Argo Law

In het slechtste scenario kunt u uw investering verliezen.

Freya Jorens, Argo Law

wel gevuld. Maar ik houd mijn hart vast hoe dat zal evolueren.'

Wat de investering zelf betreft, is het verleden een goede graadmeter. Hoe is waarde gecreëerd? 'De voorbije decennia konden fondsen vlot lenen tegen een lage rente. Door het rendement op ingezette middelen kon je vlot kredieten terugbetalen en rendement halen zonder dat je wezenlijk iets aan het bedrijf zelf moest doen', zegt Vastiau. 'Die tijd is voorbij. Dergelijke strategieën wachten lastige tijden. De waarderingsprijzen liggen vaak hoog, en het tijdperk van de lage rente loopt op zijn laatste benen.' Toch weegt het voordeel van private equity ten opzichte van publieke aandelen voor Vastiau zwaarder door. 'De transparantie is veelal groter dan bij sommige beursgenoteerde ondernemingen. Je bent ook minder afhankelijk van de volatiliteit van de markten, wat zeker nu aangenaam kan zijn.' ■

2,5 miljoen

Voor een evenwichtige spreiding van uw eigen private-equityportefeuille moet u minstens op zo'n 2,5 miljoen euro rekenen.