

## BELEGGEN EN FINANCIËREN MET PRIVATE EQUITY

# Op zoek naar de zak met het grote geld

Beleggen in aandelen is de gewoonste zaak van de wereld. Maar over het beleggen in private equity is veel minder bekend. Naast dit beleggen met private equity kunt u echter ook nog een andere kant op. Het kan namelijk ook gebruikt worden bij de (extra) financiering van uw bedrijf. Wat kan private equity op deze twee gebieden allemaal voor u betekenen?

**W**at houdt de term 'private equity' nu eigenlijk precies in? 'Equity' is het Engelse woord voor kapitaal, voor eigen vermogen in een onderneming. Het grote verschil tussen 'eigen vermogen' en 'vreemd vermogen' is dat het eigen vermogen het meeste risico loopt en in principe (volledig) winstdelend is

## Eigen vermogen loopt het meeste risico



en zonder tijdslimiet. Vreemd vermogen daarentegen deelt meestal niet mee in de winst, is een nominaal bedrag dat gedurende een bepaalde periode wordt geleend, waarop rente wordt betaald en waarop u moet aflossen.

### Verhandelbaarheid

Wie dus in 'equity' belegt, is mede-eigenaar van de zaak, loopt het meeste risico op verlies en op winst. Ieder bedrijf, van klein tot groot, heeft equi-

ty. Maar niet ieder bedrijf staat open voor andere aandeelhouders. Wie zijn onderneming drijft als eenmanszaak kent een zo persoonsgebonden ondernemingsstructuur dat overdracht aan een ander niet eenvoudig is. Wie zijn onderneming echter drijft in de vorm van een bv, heeft dan weliswaar te maken met een beperkte kring van aandeelhouders, maar kan wel één of meer 'aandelen' verkopen. In de bv is het kapitaal (de equity) namelijk verdeeld in aandelen en dat maakt de verhandelbaarheid in ieder geval iets groter.

### Fors

Voor de financiering zult u vaak eerst naar de bank stappen, om een rekening-courant of een lening op te nemen. De eigendom wordt dan immers niet aangetast. Voor wie forse financieringen wil aantrekken, gaan andere factoren meespelen. Bij een bedrijfspand zal de bank nog wel in beeld komen, om een hypotheek te verstrekken. Er is dan immers onderpand. Maar voor de financiering van een overname of een autonome groei staat de bank meestal niet te trappelen. Dan moet u er dus

voor kiezen om extra aandelenkapitaal te gaan uitgeven. Dit is op zich duur, want nieuwe aandeelhouders delen in principe mee in de winst, maar het is meestal wel de enige manier om kapitaal aan te trekken.

### Vizier

Het aantrekken van nieuw kapitaal kan – buiten een financiering bij de bank – grofweg op twee manieren: op de openbare kapitaalmarkt (beursnotering van de nieuwe aandelen bijvoorbeeld) of onderhands, zonder beursnotering. En hierbij komt private equity in het vizier als tegenovergestelde van 'public' equity: aandelen met een beursnotering.

## Nieuwe aandeelhouders delen mee in de winst



### Interessant

Private equity kent verschillende verschijningsvormen. Dit heeft alles te maken met de fase waarin uw onderneming zich bevindt en/of de wijze van financieren. Twee bekende vormen zijn de Leveraged Buy-Out (LBO) en Venture Capital. De LBO werkt als volgt: een bedrijf of bedrijfsonderdeel wordt overgenomen door een groep investeerders. Deze groep legt niet de volledige 100% op tafel, maar bijvoorbeeld 30%

## FOKKE & SUKKE

HEBBEN HEEL VEEL PRIVATE EQUITY AANGETROKKEN



of soms zelfs minder. Het resterende geld wordt geleend bij een bank, met als onderpand uw onderneming, de debiteuren, de voorraden of intellectuele-eigendomsrechten. Het effect hiervan is niet alleen dat het gemakkelijker is om 30% bij elkaar te krijgen dan 100%, maar ook dat het beoogde rendement hoger ligt. Immers, als de onderneming in kwestie 15% winst maakt op een kapitaal van € 1 miljoen, ligt het percentage winst een stuk hoger als het eigen vermogen maar € 300.000 bedraagt. Stel dat de rentelast over € 700.000 6% bedraagt, dan moet die worden afgetrokken van de winst van € 150.000, dus € 42.000 eraf. Er blijft dan een winst over van € 108.000 op een investering van € 300.000. Dat is een heel andere marge, namelijk 36%. Afgezien van wat u verder natuurlijk nog doet (bijvoorbeeld het wegsnijden van niet ter zake doende kosten en efficiënter maken van de organisatie binnen uw bedrijf) zit er door de hele gang van het aantrekken van leningen sowieso al

een winstpotentieel in dat interessant genoemd mag worden. En zo speuren gespecialiseerde private equity-bedrijven naar ondernemingen waar ze waarde aan kunnen toevoegen door organisatie en inzet, maar ook door met een hefboom (extra vreemd vermogen) te werken.

### Professioneel

Venture capital is het soort private equity dat vaak wordt verstrekt door professionele investeerders voor de

groei van ondernemingen. Investeringen van deze aard vinden meestal plaats in de vorm van cash, in ruil voor aandelen van het bedrijf waarin geïnvesteerd gaat worden. De investeerder in kwestie kan een persoon zijn of diens eigen beleggingsbedrijf, maar kan ook een fonds zijn waarin meer dan één belegger is vertegenwoordigd. In het algemeen kan worden gesteld dat investeringen van deze aard risicovol zijn.

### Gefortuneerd

Het meeste venture capital komt uit de hoek van gefortuneerde beleggers en institutionele beleggers. Dit kunnen investment banks zijn, maar ook pensioenfondsen en verzekeraars. Deze groepen beoordelen businessplannen van ondernemers en kunnen zo een mening vormen die leidt naar geldverschaffing.

### Kaskraker

Veel venture capitalists krijgen ook een stem in de onderneming waarin ze investeren. Ze brengen niet alleen geld, maar ook kennis en kunde in. Daarvoor ontvangen ze meestal ook een flinke beloning als het goed gaat. Inderdaad, als het goed gaat. Van de tien proposities waarin wordt belegd, zal het merendeel namelijk of niet slagen of een klein succes met zich meebrengen. Slechts een gering percentage is de bekende kaskraker. Spreiding van de verschillende belangen is dan ook van levensbelang.

### **De rendementen van geldverstrekkers in Europa onderzocht**

Volgens een in juni in Madrid te publiceren rapport van Thomson Financial (in samenwerking met de European Private Equity & Venture Capital Association) zijn de rendementen van de Europese spelers op het gebied van de geldverstrekking relatief stabiel. Leveraged buy-outs zouden over 2007 een rendement hebben laten zien van 16,1%

en venture capital van 4,5%. De buy-outfondsen deden het fors beter dan de andere, waarbij het segment 500 miljoen tot 1 miljard het best scoorde met een rendement van 21,9%. Fondsen in het segment 250 tot 500 miljoen kwamen niet verder dan 17,4% en fondsen boven 1 miljard bleven steken op 15,6%.

Als u bij de familie aanklopt om wat geld te lenen, zal dit in de meeste gevallen niet om bedragen hoger dan € 250.000 gaan. Bij venture capital-maatschappijen waar u ook kunt aankloppen, speelt mee dat ze liever ondernemingen hebben die al wat langer bestaan, maar ze kunnen uiteraard ook in startende ondernemingen stap-

## Liever ondernemingen die al langer bestaan



pen. De bedragen die venture capital-maatschappijen verstrekken, liggen vaak tussen de € 1 en € 2 miljoen.

### Business angels

Dat betekent dat er een kloof is tussen de wereld van familie/kennissen en de wereld van venture capitalists. Wie bedragen nodig heeft in de trant van € 250.000 tot € 1 miljoen is dus voor de familie te groot en voor de venture capitalist te klein. Er ontstaat daar dus een leemte. In dit gat springen vaak de zogenoemde 'business angels' of 'formal investors'; dat zijn beleggers die ook vaak ondernemer zijn geweest. Ze kunnen u bijstaan met raad, daad en natuurlijk geld.

### Spreiden

Wie belegt, spreidt zijn belangen. Op een gegeven moment bent u verder dan alleen aandelen, obligaties, vastgoed en liquiditeiten. U kijkt dan ook naar alternatieve beleggingen. Daar zijn er vele van. Hedgefonds vallen onder alternatieve beleggingen. Ze worden vaak verward met private equity. Hedgefonds zijn 'beschermingsfondsen' in hun meest oorspronkelijke aanpak en de meest voorkomende vorm is die van long/short selling/buying. Een andere, minder voorkomende, maar zeker niet minder interessante is 'managed futures'. Met alternatieve beleggingen beoogt u als belegger elementen aan een beleggingsportefeuille toe te voegen die onderling geen of een geringe samenhang hebben. Zo kunt u uw risico's spreiden.

### Schatten

Private equity is zo'n verschijningsvorm van een alternatieve belegging. De ondernemingen waarin u belegt, kennen geen beursnotering. Het sentiment van de markt gaat dus grotendeels aan u voorbij. Het economische belang telt veel zwaarder. Dat alleen al maakt private equity interessant als categorie. Daar komt bij dat u als belegger wellicht meer betrokken bent bij de belegging of dat het simpele feit speelt dat een sector of subsector erg overzichtelijk is waardoor rende-

### Omgang met private equity

U kunt dus op twee manieren omgaan met private equity. Aan de ene kant als bedrijf dat geld zoekt, en aan de andere kant als belegger. Er zijn tal van maatschappijen denkbaar die u als ondernemer willen helpen bij uw financieringsbehoefte. Meestal bent u een deel van uw aandelen kwijt aan een investeringsmaatschappij die uw bedrijf helpt met groeien. Als de waarde door de injectie fors toeneemt, is dit voor de venture capitalist het moment om te cashen en wellicht voor uzelf ook.

menten beter in te schatten zijn. Of het kan zijn dat er efficiëncyslagen gemaakt kunnen worden. Het snijden in kosten wil ook wel eens helpen om rendement te maken.

### Goede balans

Toch kleeft er aan private equity als zodanig een hoog risico. U mag dus rustig een rendementseis hebben van boven de 10%. Private equity kent op het gebied van beleggen dus twee hoofdverschijningsvormen: leveraged buy-out en venture capital. Leveraged buy-out is de agressieve vorm met kopen en lenen voor een hefboomwerking (maar ook met knippen en onderdelen doorverkopen).

### Rustig

Venture capital is de 'rustige' variant voor de groeifinanciering. Voor u als belegger zijn beide vormen interessant, maar niet altijd toegankelijk. Voor een goede spreiding van kansen en risico's is het daarom verstandig om steeds te kijken naar een balans tussen gelopen risico (starters/door-groeiers, groeifinanciering) en de verwachte rendementen.

*Roelof Meijer, partner/vermogensplanner bij Meijer Personal Finance Groep te Amersfoort, onderdeel van The Phoenix Group, totale financiële dienstverlening voor de dga. meijer@mpf.nl*

### Private equity belangrijke factor in de economie

Het vermogen dat participatiemaatschappijen investeren in Nederlandse ondernemingen is een factor van grote economische betekenis. Ultimo 2006 hadden de Nederlandse participatiemaatschappijen een bedrag van € 20,4 miljard onder beheer. Dit vermogen was geïnvesteerd in ruim 1.300 bedrijven die voor het overgrote deel (ongeveer 75%) in Nederland gevestigd zijn. Buitenlandse participatiemaatschappijen, die steeds actiever worden in Nederland, hebben ruim 20 ondernemingen in portefeuille. De Nederlandse bedrijven die (mede) door Nederlandse participatiemaat-

schappijen worden ondersteund, hebben een gezamenlijke omzet van € 67,5 miljard en bestaan uit ongeveer 320.000 werknemers in Nederland. De Nederlandse bedrijven die louter door buitenlandse participatiemaatschappijen gefinancierd worden, hebben samen € 21,5 miljard omzet en ruim 100.000 werknemers, van wie 21.000 in Nederland. In totaal zorgen de met private equity gefinancierde bedrijven voor ruim 6% van de werkgelegenheid in de Nederlandse particuliere sector en circa 17% van het bruto binnenlands product.

Bron: PWC