

PRIVATE EQUITY Verschillende fondsen spreken andere taal

Zeg nooit durfkapitaal tegen een buy-outfonds

■ Private equity is een vlag die heel wat ladingen dekt. Buy-outfondsen, groei-kapitaalfondsen en durfkapitaalfondsen spreken een andere taal, hanteren een verschillende expertise en werken in een heel andere omgeving. Zeg dus nooit 'durfkapitaal' als het over een buy-outfonds gaat.

Frank Maene

Managing partner Big Bang Ventures

De jongste maanden lees je er steeds meer over: aasgierfondsen, de minder mooie benaming voor buy-out- of uitkoopfondsen, die miljarden euro's in kapitaal hebben en daarmee gezonde bedrijven overnemen en dan leegzuigen. Dat is althans de teneur in de meeste krantenartikels. Eigenlijk zijn dat de excessen, die het gemiddelde uitkoopfonds oneer aandoen.

Uitkoopfondsen kopen bestaande aandeelhouders uit, herstructureren de boel (versta: divisies en/of personeel optimaliseren of zelfs afstoten) en verkopen het bedrijf dan enige tijd later door.

Zoveel risico of durf is daar doorgaans niet aan verbonden. De ondernemingen in kwestie hebben een gezonde cashflow waarmee de schulden terugbetaald worden die het buy-outfonds heeft moeten aangaan om de overname te financieren. Meestal wordt bij een overname slechts een kwart van de overnameprijs gefinancierd door geld van het fonds zelf. Het resterende driekwart wordt geleend bij banken en na de overname worden die leningen overgedragen aan het overgenomen bedrijf. Die moet de leningen dan terugbetalen uit zijn eigen cashflow.

Het betreft geld dat dus niet meer gaat naar de uitbouw van het bedrijf, naar innovatie en expansie, maar naar het aflossen van schulden die door de buy-outfondsen zijn gemaakt. De zwartepiet blijft grotendeels bij het bedrijf zitten.

LEF, KENNIS EN PASSIE

Het stoort ons dat durfkapitaal ('venture capital') in de enge omschrijving hier mee wordt verward. Durfkapitaalfondsen, zoals Big Bang Ventures, investeren door geld te verstrekken aan jonge hoogtechnologische bedrijven in ruil voor nieuw gecreëerde aandelen. Dat wil zeggen dat het geld in het bedrijf terecht komt en niet dient om de oude aandeelhouders uit te kopen. Het geld gaat naar ondernemers met lef, kennis en passie, die geen positieve cashflow hebben, soms zelfs nog geen product en een onvolledig managementteam. Durfkapitaal ver-schaft de ondernemer het benodigde

geld om onderzoek, productontwikkeling en innovatie te financieren en het managementteam te versterken.

De durfkapitalist neemt globaal genomen hetzelfde financiële risico als de ondernemer, ze zitten in dezelfde boot. Als het goed gaat en het bedrijf kent een succesvolle exit (beursgang of overname), dan realiseren zowel de ondernemers als het durfkapitaalfonds een mooie meerwaarde. En als het fout gaat - helaas gaan startende bedrijven helaas ook wel eens failliet, om de meest uiteenlopende redenen - dan zijn de durfkapitalisten evenzeer hun geld kwijt.

STUWENDE KRACHT

Wat bijzonder opvalt bij durfkapitaal is de stuwende kracht die het uitoefent op de economie en de maatschappij. Venture capital ontstond in de jaren zeventig in de Verenigde Staten, die nog steeds jaren voorlopen op Europa. In de VS staat durfkapitaal voor ongeveer 1 procent van alle geïnvesteerde middelen per jaar. Maar dat relatief geringe kapitaal ligt aan de basis van niet minder dan 9 procent van alle jobs en 20 procent van het Amerikaanse bruto binnenlands product.

Tussen de buy-outen durfkapitaalfondsen zitten de 'expansiekapitaal-fondsen'. Dat zijn fondsen die net

zoals durfkapitaalfondsen nieuwe aandelen opnemen in be-

drijven. Maar dan wel, net zoals bij de aasgierfondsen, in bedrijven met een positieve cashflow. Ze hebben alleen een extra kapitaalinjectie nodig om een niveau hoger te schakelen. Het risico dat zij nemen ligt tussen dat van de durfkapitalisten en dat van de aasgierfondsen.

Samen bevolken die groepen het landschap van private equity. Deze private beleggingsfondsen hebben gemeen dat ze investeren in niet-beursgenoteerde bedrijven of in beursgenoteerde bedrijven die ze van de beurs halen. Maar de verschillende groepen (aasgier, uitkoop, expansie en durfkapitaal) spreken een andere taal, hanteren een verschillende expertise en werken in heel verschillende omgevingen.

Spijtig genoeg vinden de financiële experts in buy-outfondsen het sexier als ze zichzelf ook durfkapitalist noemen. Verwar dus nooit een aasgier met een durver of een expansio-nist.

De durfkapitalist neemt hetzelfde financiële risico als de ondernemer, ze zitten in dezelfde boot.