



Private-equityWijzer

Mogelijk bent u geïnteresseerd in beleggen in private equity. Maar wat is private equity en wat is de toegevoegde waarde ervan in uw beleggingsportefeuille? Deze Private-equityWijzer is uitsluitend bedoeld om u in grote lijnen uit te leggen wat private equity is, welke beleggingen we binnen dit thema onderscheiden en hoe ze werken. Het is niet bedoeld om een volledige opsomming te geven van alle gevaren en risico's van beleggen in private equity. Dit document is ook niet bedoeld als advies voor een bepaalde private-equitybelegging. Uw adviseur kan u ondersteunen als u een dergelijke belegging wilt aangaan en u voorzien van de benodigde documentatie.

Inhoud Private-equityWijzer

Private equity: beleggen met toegevoegde waarde	1
Start-ups of volwassen bedrijven	2
Zoveel vormen als kleuren	2
Private equity niet voor iedereen geschikt	3
Van Lanschot helpt u graag verder	3

Private equity: beleggen met toegevoegde waarde

Private equity is beleggen in het (eigen) vermogen van niet-beursgenoteerde ondernemingen. Het is een risicodragende belegging met een hoog rendementspotentieel. Net als beleggen in beursgenoteerde aandelen is private equity afhankelijk van het economisch tij. Wel is private equity doorgaans minder gevoelig voor het beursklimaat. Dit kan bijdragen aan een stabielere waardeontwikkeling van uw portefeuille.

Van de meeste ondernemingen kunt u geen aandelen op de beurs kopen. Private equity geeft u wel de mogelijkheid om te beleggen in deze categorie ondernemingen. Kenmerkend voor private equity is dat de partijen die erin gespecialiseerd zijn niet alleen geld verschaffen aan ondernemingen, maar ook actief betrokken zijn bij de strategie van de ondernemingen en de uitvoering daarvan. Bovendien hebben ze hun belangen zoveel mogelijk gelijkgeschakeld aan die van de beleggers door zelf mee te participeren. Met hun kennis, ervaring en netwerk voegen ze echte waarde toe. Deze private-equitypartijen streven daarbij naar een hoog absoluut rendement en zetten de resultaten niet af tegen een aandelenindex.

Start-ups of volwassen bedrijven

Binnen private equity onderscheiden we de categorieën *venture*, *buyout* en *mezzanine*.

Venture is investeren in startende of jonge ondernemingen die nog geen of nauwelijks toegang hebben tot financiering vanuit traditionele bronnen zoals banken of de aandelenbeurs. Op de balansen van deze bedrijven staat dan ook weinig tot geen schuld. Voorbeelden van succesvolle ondernemingen die in de beginjaren met venturekapitaal zijn gefinancierd, zijn Google, Microsoft en Genentech.

Bij *buyout* nemen investeerders meerderheidsbelangen in volwassen, maar vaak ondergewaardeerde bedrijven. Deze bedrijven worden veelal niet alleen met private equity maar ook met leningen gefinancierd. De investeerders zijn in staat ondernemingen te versterken. Onder meer ondersteunen ze de managementteams bij het verbeteren van de bedrijfsprestaties. Voorbeelden van Nederlandse bedrijven die met een buyout in private handen zijn gekomen zijn Van Gansewinkel, Schuitema, NRC Handelsblad, Roompot en HealthCity.

Mezzaninekapitaal is vreemd vermogen met een achtergesteld karakter ten opzichte van normale leningen. Dit betekent dat bij een faillissement de verschaffers van normale leningen eerder hun geld terugkrijgen dan de verschaffers van Mezzaninekapitaal. Mezzanine past het meest bij bedrijven met een stabiele, positieve kasstroom, omdat er een hoge rentevergoeding op zit. Dit geeft verschaffers van Mezzanine een directe, stabiele inkomstenstroom. Meestal is er ook sprake van een aandelencomponent in de vorm van bijvoorbeeld opties. Zo wordt een vaste inkomstenstroom gecombineerd met opwaarts aandelenpotentieel. Mezzaninefinancierders hebben minder recht om actief betrokken te zijn bij het bedrijfsmanagement.

Zoveel vormen als kleuren

Als u wilt beleggen in private equity kunt u gebruikmaken van de expertise van gespecialiseerde private-equityinvesteerders. Zo kunt u beleggen in een private-equityfonds, in een private equity fund-of-funds of in een aan de beurs genoteerde investeringsmaatschappij. Iedere vorm heeft zo zijn voor- en nadelen. Bovenal is een goede selectie van groot belang. Van Lanschot heeft hiervoor speciale aandacht.

Fonds

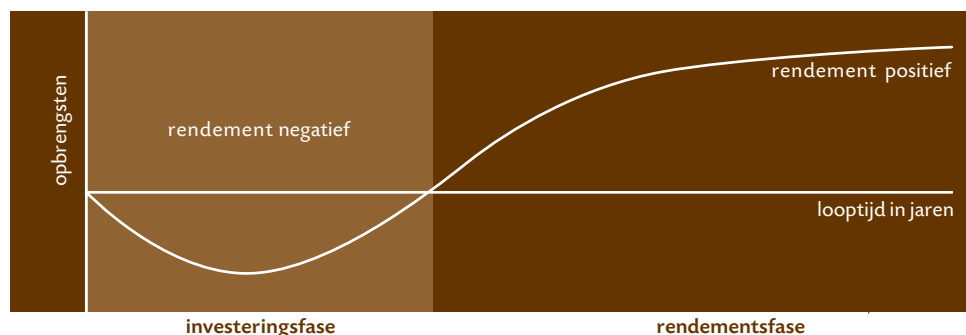
Een private-equityfonds is doorgaans niet doorlopend (zoals bij de meeste aandelenfondsen), maar heeft een vaste looptijd. Meestal is dit tien jaar. Indien u participeert in een private-equityfonds legt u zich vooraf vast voor een bepaald bedrag (het *commitment*). Dit bedrag zal niet direct geïnvesteerd worden, maar wordt in fases opgevraagd (*capital calls*) wanneer er een nieuwe investering in een bedrijf wordt gedaan en als vergoeding voor kosten. Het kan jaren duren voordat het volledige commitment is opgevraagd. Vervroegd uitstappen is in het begin niet of slechts tegen hoge kosten mogelijk. De fondsbeheerder kan de investeringen van het fonds namelijk niet eenvoudig liquide maken. Ook zijn er bijna geen mogelijkheden om uw verplichting aan een derde te verkopen. Het is dus een langetermijnbelegging.

Het beleggingsproces bestaat uit twee fasen: de investeringsfase en de rendementsfase. In de investeringsfase wordt de portefeuille opgebouwd met nieuwe investeringen (meestal tien tot vijftien). In de fase daarna, de rendementsfase, kunnen alleen vervolginvesteringen in de bedrijven in de portefeuille worden gedaan. Daarnaast vinden in deze fase vooral desinvesteringen (verkopen) plaats. Maar verkopen kunnen ook al in de investeringsfase plaatsvinden. Als de fondsbeheerder de bedrijven verkoopt, keert hij de daarmee behaalde nettoresultaten in principe direct uit aan de beleggers.

De waardebepaling van de portefeuillebedrijven in het fonds vindt doorgaans een- of tweemaal per jaar plaats. Het is niet eenvoudig om een waarde toe te kennen aan aandelen waar geen handel in is. De Europese Venture Capital Association heeft hier richtlijnen voor opgesteld. Fondsen die deze richtlijnen volgen, waarderen hun portefeuillebedrijven veelal conservatief. Op- of afwaardering zal uitsluitend plaatsvinden als hiervoor aanleiding is, zoals bij een beursgang, herfinancieringsronde of overnamebod.

Kenmerkend voor private-equityfondsen is dat de beheervergoedingen en aanloopkosten al vanaf de start van het fonds opgevraagd worden, terwijl participanten pas kans maken op rendement nadat investeringen zijn gedaan. De kost gaat dus voor de baat uit. Vaak worden investeringen de eerste jaren gewaardeerd tegen kostprijs. Hierdoor is een eventueel (negatief) rendement nog niet zichtbaar in de waardering. Het rendement wordt pas in de latere jaren gerealiseerd wanneer de deelnemingen in de bedrijven worden verkocht. Deze gefaseerde werking is grafisch weergegeven in onderstaande figuur. In vaktaal wordt dit de *J-curve* genoemd.

Investering in en rendement van private equity gedurende de looptijd (j-curve-effect)*



*Figuur geeft een algemeen beeld en is niet representatief voor het toekomstige rendement van elk private-equityfonds

Fund-of-funds

Er zijn ook partijen die verschillende private-equityfondsen selecteren en combineren tot één fund-of-funds. Voor deze dienst vraagt zo'n partij een extra overkoepelende vergoeding. Het combineren van fondsen leidt tot meer spreiding van risico, zeker als dit over verschillende landen, sectoren, en startjaren gebeurt. Te veel spreiding kan echter leiden tot een minder aantrekkelijk rendement. Soms heeft een fund-of-funds een beursnotering en kan dan – in relatief kleine bedragen – dagelijks worden verhandeld. De koers kan echter, als gevolg van vraag en aanbod, aanzienlijk onder of boven de onderliggende waarde handelen. Een beursgenoteerd fund-of-funds vraagt in één keer het hele commitment op. De beheerder belegt de gelden door de tijd in de onderliggende fondsen. Het verschilt per fund-of-funds hoe snel de gelden volledig belegd zijn en hoe het (nog) niet belegde geld rendeert.

Beursgenoteerde investeringsmaatschappij

Verder zijn er beursgenoteerde private-equityhuizen zoals KKR en Blackstone. Deze bieden meer liquiditeit dan een private-equityfonds, maar beleggen lang niet altijd puur in private equity. Andere activiteiten kunnen bijvoorbeeld overnameadviesing zijn of het verschaffen van vreemd vermogen. Daarnaast zijn de waarderingen van deze investeringsmaatschappijen – net als bij gewone aandelen – onderhevig aan het beursklimaat. De belegging kan daardoor meer weg hebben van een aandeel dan van private equity.

Private equity niet voor iedereen geschikt

Met een belegging in private equity maakt u kans op een hoog rendement, maar loopt u ook een groot risico. U kunt uw hele inleg verliezen. Ook moet u er rekening mee houden dat u gedurende de looptijd van het fonds niet kunt uitstappen. Daarnaast zijn aan een belegging in private equity hoge kosten verbonden. De selectie van bedrijven is zeer arbeidsintensief. Bovendien blijft de beheerder van een private-equityfonds zeer actief betrokken bij zijn portefeuillebedrijven. Hiervoor vraagt hij een hoge vaste vergoeding (managementfee) en doorgaans een extra vergoeding als de resultaten goed zijn (performancefee of carried interest). Daarbij gaat een deel van de kosten voor de baat uit. Al deze aspecten zijn een duidelijk nadeel ten opzichte van beleggen in beursgenoteerde aandelen. Daartegenover staat dat een gespecialiseerde beheerder u toegang biedt tot anders niet bereikbare bedrijven geselecteerd door een expert.

Van Lanschot helpt u graag verder

Een belegging in private equity kan een goede aanvulling zijn op de samenstelling van uw beleggingsportefeuille. Van Lanschot selecteert en biedt periodiek toegang tot private-equitybeheerders. Indien u overweegt om te gaan beleggen in private equity, dient u uw beslissing altijd te baseren op het prospectus van de betreffende propositie. Uw adviseur kan u voorzien van aanvullende informatie. Tevens kan hij of zij u helpen te bepalen of zo'n belegging voor u geschikt en passend is.

Disclaimer

De informatie die is opgenomen in deze publicatie is uitsluitend bestemd voor algemene doeleinden. Met uw individuele specifieke omstandigheden is geen rekening gehouden. De informatie kan niet worden beschouwd als een juridisch, financieel, fiscaal of ander professioneel advies. Wij adviseren u op grond van de informatie niet meteen tot actie over te gaan en voorafgaand aan uw eventuele actie eerst deskundig advies in te winnen. Deze publicatie is geen aanbod en u kunt aan deze publicatie geen rechten ontlenen.

Hoewel bij de totstandkoming van deze publicatie de grootst mogelijke zorgvuldigheid is betracht, kunnen wij niet garanderen dat de informatie die hierin is opgenomen juist en volledig is of in de toekomst zal blijven. Wij aanvaarden daarvoor dan ook geen aansprakelijkheid. Alle rechten ten aanzien van de inhoud van de publicatie worden voorbehouden, inclusief het recht van wijziging. Het is niet toegestaan de gegevens in de brochure geheel of gedeeltelijk te reproduceren, in welke vorm dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van F. van Lanschot Bankiers NV.

Overige informatie

F. van Lanschot Bankiers NV is statutair gevestigd aan de Hooge Steenweg 29, 5211 JN te 's-Hertogenbosch, KvK 's-Hertogenbosch nr. 16038212 met BTW-identificatienummer NL.004 670632.B.01. F. van Lanschot Bankiers NV is als bank geregistreerd in het Wft-register en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank NV (DNB), Postbus 98 1000 AB Amsterdam, en de Autoriteit Financiële Markten (AFM), Postbus 11723 1001 GS Amsterdam. F. van Lanschot Bankiers NV kan optreden als aanbieder van betaal-, spaar- en kredietproducten, als bemiddelaar in verzekeringsproducten en als aanbieder en/of uitvoerder van beleggingsdiensten.

Voor eventuele klachten inzake onze financiële dienstverlening kunt u zich richten tot uw eigen kantoor van F. van Lanschot Bankiers NV, de afdeling Klachtenmanagement van het hoofdkantoor, Postbus 1021 5200 HC 's-Hertogenbosch of het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD), Postbus 93257 2509 AG Den Haag.