

PRIVATE EQUITY IS NIET UITGETELD

TEKST: RONALD VAN GENDEREN

Met het schaarser worden van krediet is ook het aantal private-equity-deals sterk gedaald. Private equity is echter niet uitgeteld, maar gaat andere vormen aannemen.

Typerend voor het stilvallen van de markt is een brief van 's werelds grootste private-equityinvesteerder Texas Pacific Group aan zijn klanten. In het eerste kwartaal van 2009 zijn maar liefst 140 'leveraged buy-out'-deals (lbo) bekeken. De conclusie was dat geen enkele interessant genoeg was om te sluiten. Vooral het opdrogen van de kredietmarkt speelt investeerders parten. Er is voldoende kapitaal beschikbaar, maar geld bijlenen is onmogelijk geworden of kan alleen tegen onaantrekkelijk hoge tarieven. Juist het werken met geleend geld vormt een essentieel onderdeel van een lbo.

Het private-equitymodel werkt eenvoudig. Bij de aankoop van een bedrijf wordt een deel van de koopsom voldaan met eigen of door beleggers ingelegd geld. Het overige én grootste gedeelte – 60 tot 90 procent – wordt echter geleend. Dit bedrag moet worden terugbetaald door het overgenomen bedrijf, waarbij de activa als onderpand dienen voor de lening.

De winst op de investering komt volledig ten goede aan de investeerders. Doordat slechts een fractie van de aankoopprijs daadwerkelijk met eigen vermogen gefinan-



ciert is, zijn de rendementen torenhoog. Het systeem werkt zelfversterkend. Hoe hoger de hefboom, des te hoger de resultaten. En des te makkelijker wordt nieuw geld aangetrokken. De laatste jaren zijn overgenomen bedrijven daardoor in toenemende mate overladen met schuld.

Lange tijd ging het goed. De rendementen waren hoog en grote sommen geld werden opgehaald bij beleggers. Maar de kredietcrisis gooide roet in het eten. Een groot deel van het toegezegde vermogen is als gevolg daarvan op dit moment nog niet belegd en staat langs de zijlijn.

De diverse partijen schermen met enorme bedragen die nog beschikbaar zijn. Zo zou Carlyle bijvoorbeeld beschikken over 40

miljard dollar aan toezeggingen van investeerders. Concurrent KKR haalde de afgelopen drie jaar 29 miljard dollar op, waarvan nog altijd 15 miljard dollar liquide is. In het eerste kwartaal van 2009 haalden private-equitypartijen daarnaast een bedrag van 46 miljard dollar aan nieuw geld op. Ver beneden de extreem hoge niveaus van afgelopen jaren, maar nog altijd op het niveau van vijf jaar geleden.

ZELF NIEUWE KANSEN CREËREN

Wanneer vreemd vermogen zo goedkoop is als voor 2008 is het zinvol om eigen vermogen te vervangen door schuld. Dat verklaarde de enorme toename in het aantal lbo's de laatste jaren. Op dit moment is het logisch om het proces om te keren en dat leidt tot herstructureringen van bedrijven en herkapitalisaties.

De investeringsplannen van private-equitypartijen richten zich dan vooral op leningen van bedrijven die ze goed kennen, oftewel (voormalige) bedrijven uit de eigen portefeuille. Deze hebben zij gekocht en vervolgens opgezaaid met een aanzienlijke schuldpositie. Nu er een forse economische tegenwind waait, komen die

