



JOS SLUYS (SAFFELBERG)
 “We zijn geen speculanten
 en we gaan niet voor de
 korte termijn.”

Jos Sluys spreekt over
 de investeringsfilosofie van Saffelberg Investments

“DEZE STREEK MIST ONDERNEMERSCHAP”

Met Saffelberg Investments heeft Jos Sluys de markt van de private equity betreden. Net als de man is de privé-investeringsmaatschappij een beetje een aparte speler in een markt die vooral door pure financiers bevolkt wordt.

Door Lieven Desmet/Foto's Michel Wiegandt

De interviews die Jos Sluys geeft, zijn op één hand te tellen. De man haat het om in de schijnwerpers te staan en het liefst schuift hij Luc Oselaer, zijn rechterhand en tandepartner sinds jaren, naar voren om de buitenwereld te woord te staan. Sluys heeft de reputatie een moeilijke man te zijn, toch voor journalisten. De *running gag* luidt dat hij als ontbijt minstens twee persmuskieten tussen zijn boterham legt. De man tegenover ons beantwoordt echter helemaal niet aan die beschrijving. Integendeel. Sluys gedraagt zich als een gentleman en beantwoordt rustig alle vragen die we hem voorleggen.

Plaats van afspraak zijn de kantoren van Saffelberg Investments, de investeringsmaatschappij die Sluys in 2008 opzette. Dat gebeurde nadat hij zijn ICT-bedrijf Arinso verkocht aan Northgate. Met de middelen die hij daarmee verwierf, kon hij rentenieren, maar Sluys is geen man om naar Toscane te trekken. Hij is een man van de actie, en op het kasteel van Gooik, het hoofdkwartier van Saffelberg, is er geen gebrek aan actie. Het kasteel, dat Sluys kocht, wordt momenteel volledig gerestaureerd en moet naast kantoren ook een drietal gastenkamers bevatten en een restaurant. De restauratie startte twee jaar geleden, maar niemand durft te voor-

spellen wanneer het helse karwei erop zit. “Je kan hier ook niks anders mee doen dan restaureren. Dit kan je moeilijk een gewone investering noemen, want je kunt dit nooit terugverdienen”, zegt Sluys. “Maar het is puur genieten als ik hier ben.” In een van de vergaderzalen, met uitzicht op de schitterende tuin waar een fontein in aanbouw het beste doet vermoeden, kunnen we dat alleen beamen.

TRENDS. U kon in de luwte als *business angel* opereren, maar door het opzet en de omvang van Saffelberg Investments springt u er toch weer uit.

JOS SLUYS (SAFFELBERG INVESTMENTS). “Om te beginnen zie ik mezelf niet als een *business angel*. We hebben een heel andere positionering. Hier en daar enkele starters geld toestoppen en die mensen begeleiden, is niet ons ding. Daar zou ik gek van worden. Het is veel leuker om bedrijven te ondersteunen die al iets verder staan in hun levenscyclus. Ons model is er ook een van intensief te begrijpen waar die ondernemers mee bezig zijn. Niet om het zelf te doen, maar wel om te begeleiden en te sturen.”

Op hoeveel investeringen mikt u met uw fonds?

SLUYS. “Met een twintigtal zou ik al tevreden zijn. Meer valt niet te managen met

onze aanpak. In de praktijk hebben we nu tussen de 2 en 10 miljoen euro geïnvesteerd in de bestaande portfolio-bedrijven. Dat gebeurt een stuk via *equity* en een stuk via achtergestelde lening. Afhankelijk van het dossier. Maximum kunnen we tot 20 miljoen euro per participatie gaan, meer is niet verantwoord. Wij zijn geen GIMV of Waterland.”

Er zit geen rode draad in de huidige portfolio. Wat zijn de investeringscriteria?

SLUYS. “De rode draad zit hem in de schaal-grootte van de bedrijven en het potentieel naar internationale expansie. Er zijn geen veto's tegen bepaalde sectoren, maar er is wel een aantal voorwaarden. Aangezien we de dossiers van nabij opvolgen, heb je al een geografische beperking. En we zijn geen groot private-equitybedrijf, wat maakt dat we ons risico ook willen spreiden. We kunnen niet focussen op één sector, dat zou te riskant zijn. De bedrijven waar we interesse voor tonen, hebben liefst een lokaal management dat de ambitie heeft om te groeien. Liefst met een product dat redelijk 'niche' is. Je kunt een leuk product hebben, maar als het gekopieerd kan worden in Azië, ligt dat al een stuk moeilijker. Liefst behoort dat bedrijf ook tot de top drie in zijn sector. Als aan die voorwaarden is voldaan kunnen we tot een gesprek komen. Dan laten we onze fi-

nanciële mensen daar op voortwerken. Als er dan ook nog die klik is tussen ons en het management, dan is de kans groot dat we instappen.”

Saffelberg is een privéfonds zonder externe aandeelhouders. Beslist u uiteindelijk waarin u uw centen stopt?

SLUYS. “Er is geen formeel investeringscomité, maar iedereen rond de tafel heeft evenveel inspraak. En als we geen consensus hebben, dan doen we het niet. De tijd dat ik beslis tegen de rest in, is voorbij (*lacht*). Wat ik de voorbije maanden vooral heb geleerd, is het managen van het *downside*-risico (het vermijden van negatieve rendementen). Ik kan zo tien dossiers opsommen met enorm veel potentieel, maar waar dat *downside*-risico te groot is. Dit is een puur privéfonds en dat is een groot voordeel. Uiteindelijk beslissen wij alleen. De managers hebben hier een stukje *sweet equity* (een aandelenbelang in verhouding tot de omvang van hun investering ten opzichte van de investering van de participatiemaatschappij). Dat is beter dan een gedeelte van het globale fonds. Als in een fonds er eentje heel slecht presteert, trekt dat het gehele fonds naar beneden.”

De portfolio is wel heel divers. Zowel vastgoed, industrie als farma. Mikt u op synergie tussen die participaties?

SLUYS. “Soms wel, al is dat niet de inten-

tie. Ik probeer de managers ook af en toe samen te brengen, dat is verrijkend. Daar moet ik volgend jaar nog meer werk van maken overigens. Maar wij zijn geen durfkapitaalspeler als KKR die bijvoorbeeld één technologieplatform kan doorduwen in de hele portfolio. We zijn geen industriële holding waar die dingen in elkaar vloeien.”

Hoe zwaar treft de crisis de portfolio?

SLUYS. “We zijn pas beginnen te investeren in 2008, dus is het nog te vroeg om de balans te maken. Toch voelen verschillende bedrijven de crisis, zeker in het laatste kwartaal van vorig jaar. Als je omzet 40 procent daalt, dan heb je een probleem. En dan moet je snel durven te ageren. Dat biedt ook mogelijkheden natuurlijk. Bedrijven die liquiditeitsproblemen hebben, maar die potentieel wel gezond zijn bijvoorbeeld. Maar wij gaan voor een *leverage* van gemiddeld 2,5. Dit houdt in dat tegenover elke euro eigen vermogen er 2,5 geleende staan. Hoe lager het eigen vermogen, hoe hoger de leverage. De verhouding tussen vreemd vermogen en eigen vermogen moet goed zitten.”

Ziet u parallellen met de ICT-bubbel van 2000?

SLUYS. “Het grote verschil is dat het toen één sector was waar alle problemen geconcentreerd zaten. Beleggers konden

heel snel overstappen van technologie naar bijvoorbeeld energie. Nu is er overal onzekerheid en niemand weet nog waar naartoe met zijn geld. Het is moeilijk een rendement van 2 procent te aanvaarden op een belangrijke cashpositie, terwijl de beurs 2 procent per maand stijgt. Lage inrestvoeten zijn zo’n gevaarlijk instrument. Misschien missen we kansen door onze voorzichtige aanpak en missen we zo het opwaartse potentieel van de beurs. Dat kan. Maar wie zal het zeggen?”

U hebt met Pharmaneuroboost ook een farmabedrijf in portefeuille. Zijn zulke bedrijven niet enorm kapitaalintensief voor een fonds van deze omvang?

SLUYS. “Gaan wij een fase-3-studie van 100 miljoen euro mee financieren? Neen, dat is uiteraard niet de bedoeling. We gaan er wel van uit dat we bij elke investering nog eens hetzelfde bedrag moeten kunnen investeren in een volgende ronde. Maar je kunt farma, net als groene energie, niet naast je neer leggen. Daar wordt nu het meeste in geïnvesteerd. We kunnen daar niet afwezig blijven. Maar dat doen we dan wel selectief en op onze manier. En zaken die we helemaal niet of onvoldoende kennen, proberen we via ons netwerk te begrijpen. Farma bijvoorbeeld, we begrijpen daar nu al iets meer van, maar zonder experts loop je daar toch een beetje verlopen.”

De meest sexy participatie: Gemaco

Met voorsprong het meest sexy bedrijf uit de Saffelberg-portfolio is Gemaco. Dat zeggen wij niet, maar Jos Sluys zelf. Dit voorjaar nam Saffelberg een belang van 45 procent in het bedrijf van Olivier Somers, die Gemaco uitbouwde tot een toonaangevende Europese speler in alles wat met promotionele marketing en producten te maken heeft. Het bedrijf opende onlangs een eigen vestiging in Duitsland en verwierf enkele weken geleden zijn Nederlandse collega Daneco. Gemaco werd in de jaren zeventig opgericht door de familie Cortois. Tijdens zijn studentenjaren had Olivier Somers een eigen vennootschap die voor studentenkringen T-shirts, petjes, enzovoort maakte, maar die ook snel

internationaal actief werd. De twee sloegen begin 2007 de handen in elkaar en Gemaco Groep was geboren. Bij die transactie werd Somers de enige aandeelhouder, maar de familie Cortois bleef actief. Gemaco beschikt over een enorm netwerk van leveranciers in China, zegt Somers. “Wij zitten per jaar een twintigtal weken ter plaatse en we hebben er ook eigen mensen in een klein kwaliteitscentrum. Onze klanten zijn vrij grote namen. Alle grote banken, ook de A-merken uit *automotive* en *fast moving consumer goods*. Zij kijken uiteraard naar de creativiteit en de prijs, maar ze stellen daar ook strenge kwaliteitseisen tegenover. Ook financiële slagkracht wordt een be-

langrijke voorwaarde.” De markt van de promotionele marketing is nog altijd sterk versnipperd. Gemaco claimt het marktleiderschap in België, maar schat het marktaandeel op 5 procent. Voor 2009 boekt de groep zowat 22 miljoen euro omzet, met 73 mensen. Voor 2010 mikt het op ruim 30 miljoen euro en 80 mensen. Luc Osselaer, voorzitter van Gemaco Group, en manager van Saffelberg, stelt een beetje provocerend dat Gemaco geen marketingbedrijf is, maar een logistiek bedrijf. “Het unieke en wat wij zo aantrekkelijk vonden aan Gemaco is hoe de backoffice functioneert. Ze doen hun eigen sourcing in China, daar komt geen tussenpersoon aan te pas.” Saffelberg en Somers hebben elk

45 procent in Gemaco, het management de resterende 10 procent. “Wij willen pionier zijn in de consolidatie van de markt. En daarvoor was de deal met Saffelberg belangrijk”, zegt Somers. “De overname in Nederland hadden we niet gekund zonder hen.” Somers kwam bij Saffelberg terecht in zijn zoektocht naar extern kapitaal. “Mijn doel was om het risico een beetje te spreiden, ik was de enige aandeelhouder en als ik dan acquisities wilde doen, had ik toch graag iemand achter mij. Ik was niet op zoek naar een puur cashverhaal, de strategie op lange termijn was doorslaggevend. Saffelberg heeft een team dat bereid is om mee te denken en te werken. Ze zitten op het randje van het operationele.”

Welke exitstrategie houdt u voor ogen?

SLUYS. “Dat bekijken we case per case. Het zou mooi zijn mochten we volgend jaar een eerste exit kunnen realiseren, maar dat hangt voor een flink stuk af van het weer buiten. Dat is weer het voordeel van geen externe aandeelhouders te hebben. We hebben tijd. Het is geen *closed end*-fonds. Het financiële aspect is belangrijk, maar die laatste 50.000 euro eruit persen, hoeft voor mij niet zo nodig. We bekijken het allemaal meer industrieel dan financieel. We verschillen daarin ook van de andere private-equityhuizen die bij een instap al meteen hun exit voorbereiden. Daarom ook dat we ons nooit laten verleiden tot een bidstrijd. Als het daarop uitdraait, *fine*, maar dan zonder ons. Geen *auctions* voor ons.”

Sinds 14 december loopt een overnamebod op Porthus, een van uw belangrijkste portfoliobedrijven. Stapt u na twee jaar uit het aandeelhouderschap?

SLUYS. “Porthus is een bedrijf waar we hard in geloven. Porthus biedt Global Trade Management oplossingen, waardoor zo’n 1000 klanten in Europa hun *supply chain* kunnen optimaliseren. Dit is nog altijd een sterk gefragmenteerde markt, die pas onlangs sterk is gaan groeien. Porthus heeft een aantal kleinere en succesvolle acquisities gedaan en haalde in het voorbije boekjaar 23 miljoen euro omzet, waarvan de helft recurrente contracten. Nu daagt dus Descartes op, een van de marktleiders uit Noord-Amerika, die een interessant industrieel project voorlegt voor internationale expansie, en die aan Porthus een aantrekkelijk voorstel doet. Als bestuurder houden we in belangrijke mate rekening met wat het management ons vertelt. En dat advies is duidelijk: dit is een unieke kans om de Europese markt verder te kunnen consolideren, weliswaar als onderdeel van een Canadees bedrijf dat noteert op Nasdaq.”

Krijgt u veel dossiers op tafel?

SLUYS. “We hebben ondertussen een onverwacht grote naamsbekendheid. We krijgen bijgevolg een aantal kansen aangeboden, maar we kunnen ze niet grijpen omdat we de mensen niet vinden om bedrijven te doen groeien. Ik vind het spijtig en frustrerend dat we geen managers vinden die bereid zijn om mee te investeren, en zelf een bedrijf te leiden. Het ont-

De blik vanuit Saffelberg naar de wereld

Jos Sluys (46) studeerde burgerlijk ingenieur elektromechanica aan de VUB en haalde een MBA aan de Vlerick School. In 1994 richtte hij samen met Geert Truyts Argus Integrated Solutions (Arinso) op. Samen bouwden ze het ICT-bedrijf gespecialiseerd in hr-diensten uit van twintig werknemers tot een groep met ruim 2600 mensen actief in 27 landen. In 2000 werd Arinso naar de beurs gebracht, het bedrijf werd gevalueerd op 582 miljoen euro. In 2007 werd Arinso verkocht aan de Britse groep

Northgate Information Solutions, voor 375 miljoen euro. Jos Sluys, die tot dan 60 procent van de aandelen had, trad toe tot de raad van bestuur van Northgate. Toen die groep in 2008 verkocht werd aan de durfkapitaalspeler KKR, verkocht Sluys zijn belang van 8 procent in Northgate en richtte hij Saffelberg Investments op. Het durfkapitaalfonds heeft een financiële slagkracht van 240 miljoen euro. Het team bestaat uit zeven mensen. De belangrijkste mensen zijn, naast Sluys, zijn Arinso-kom-

panen Luc Osselaer, Christophe De Wit en Marleen Vercammen (voormalig financieel directeur van Arinso). In amper anderhalf jaar investeert Saffelberg in Routing International, Altachem, Mercator Press, Pharmaneuroboost, Porthus, Gemaco en onlangs nog in CDM Group. Voorts zijn er aanzienlijke belangen in enkele vastgoedprojecten in België en de VS en is Saffelberg ook aandeelhouder van de fondsen Vesalius Biocapital en ReGenius.



Is het investeringskapitaal in Vlaanderen niet te versnipperd om efficiënt ingezet te kunnen worden?

SLUYS. “Niet akkoord. Er is voldoende kapitaal voor wat nodig is. Je hebt voor elk soort dossier spelers. Je hebt de grote jongens, je hebt de spelers voor starters en je hebt fondsen voor groei-bedrijven.”

U bent heel aanwezig zeggen medewerkers. Hebt u geen moeite om uw rol te definiëren?

SLUYS. “Ik doe niks anders dan vroeger. Ik werk nog evenveel, maar ik zit in een iets andere rol. Ik stuur aan, en als het nodig is, spendeer ik iets meer aandacht aan bepaalde dossiers. Maar in wezen doe ik hetzelfde.”

Waarop wilt u afgerekend worden?

SLUYS. “Laat ons eerlijk zijn. Behoud is vandaag even belangrijk als groei. Er komen nog moeilijke tijden en dan moet je ervoor zorgen dat je die kan overbruggen. We zijn begonnen begin 2008, en deels door geluk en deels door een voorzichtig beleid, sluiten we 2009 af op het niveau waar we zijn begonnen. En we hebben enkele mooie bedrijven in portefeuille. Ik denk dat veel private-equityfondsen daarvoor willen tekenen. We zijn geen speculanten en gaan niet voor de korte termijn. Er is te veel onzekerheid en onduidelijkheid in de markt. Daar speelt weer dat voordeel van geen externe aandeelhouders te hebben. We hebben tijd en daarvoor zijn we flexibel.” (T)