

# Podcast: Hoe een Special Purpose Vehicle je financieringsronde future-proof maakt.

ELENA BALACHOV: Welkom in onze gezellige studio in Leuven, tijd om de koffie hierbij te nemen en even bij te praten met mijn collega bedrijfsadviseur financiering Kjell. Dag Kjell.

KJELL VANDENHOUDT: Dag Elena.

ELENA BALACHOV: Laat ik meteen beginnen en je vragen om je de volgende situatie voor te stellen. Namelijk, je hebt een briljant idee voor een startup, echt het gat in de markt en het eerste product is er en ook al de eerste klanten. En dan komt, er zijn vrienden, familie en zelfs een paar business angels die willen investeren.

KJELL VANDENHOUDT: Een luxeprobleem lijkt mij dat.

ELENA BALACHOV: Een luxeprobleem of dat denk je toch? Want je haalt het nodige bedrag op voor de verdere go to market bijvoorbeeld bij twintig verschillende personen en fantastisch, het geld is binnen en iedereen tevreden, want er zijn mooie vooruitzichten. En dan klopt een paar jaar later de eerste, echte professionele Venture Capitalist aan, ze zijn geïnteresseerd, ze zien het potentieel. Ze vragen je om je documenten door te sturen en het eerste wat ze openen, is je aandelhoudersregister, de cap table. En daar zien ze geen nette lijst maar wat men in het jargon cap table spaghetti noemt en voor hen ziet dat er dus niet aantrekkelijk uit, zo veel investeerders.

KJELL VANDENHOUDT: Maar wacht even, is dat nu echt zo'n ramp? Je zou toch ook kunnen zeggen, twintig investeerders, dat zijn ook twintig ambassadeurs?

ELENA BALACHOV: Dat is zeker waar.

KJELL VANDENHOUDT: Twintig mensen die overal je naam kunnen laten vallen, weegt dat administratief gedoe daartegenop?

ELENA BALACHOV: Het probleem is ook niet het enthousiasme, het probleem is de complexiteit voor een Venture Capitalist. Voor een VC betekent die spaghetti vooral risico en vertraging bij elke belangrijke beslissing, zoals een kapitaalsverhoging. En ook een exit vereist potentieel dus wel twintig handtekeningen en twintig agenda's die je moet afstemmen en twintig mensen die het misschien oneens zijn. Een VC ziet dat en denkt, hier kan ik maanden verliezen aan juridische getouwtrek, volgende dossier, next. Het is dus geen administratief probleempje, het is een financiële dealbreker en precies om die chaos te vermijden, gaan we het vandaag hebben over een instrument dat hiervoor het ideale automatisch is, het special purpose vehicle, kortweg, SPV. Wat we vandaag voor je gaan doen, is dat hele SPV verhaal uit elkaar trekken. We kijken niet alleen naar wat het is, maar vooral naar de verborgen valkuilen, de kosten, de best wel

strengere regels hier in België en de heel verschillende manieren waarop platformen, als bijvoorbeeld een crowdfunding platform als Spreads, dit in de praktijk aanpakken. Zodat je aan het eind precies weet, is dit de oplossing voor mij of hier loop ik hier beter met een grote boog omheen als startup.

KJELL VANDENHOUDT: Missie duidelijk, maar laten we dan eens een keer beginnen bij dat concept van een SPV. Dat klinkt nogal abstract juridisch, hoe moeten we ons dat concreet voorstellen?

ELENA BALACHOV: De aller makkelijkste manier om een SPV te begrijpen, is door het te zien als een bus. Dus zonder SPV komen je investeerders elk met een eigen auto naar jouw bedrijf, dat betekent twintig auto's die allemaal een parkeerplek zoeken op je cap table.

KJELL VANDENHOUDT: En dus ook een logistieke nachtmerrie.

ELENA BALACHOV: Precies en met een SPV stappen al die investeerders samen in één bus. En die bus, dat is dus de SPV. Een aparte vennootschap rijdt naar jouw bedrijf en neemt maar één parkeerplek in.

KJELL VANDENHOUDT: Dus voor jou als ondernemer is er dus plots nog maar één gesprekspartner, één aandeelhouder op papier, de bus zelf. Alle complexiteit van die twintig individuen zit netjes opgeborgen in de bus en ik neem dan aan dat er iemand achter het stuur zit die zegt dat waar die bus naartoe gaat.

ELENA BALACHOV: Dat is meestal een lead investor, vaak een wat meer ervaren investeerder die een wat groter bedrag inlegt en de onderhandelingen voert. Hij of zij is dus de chauffeur. Er is wel nog een cruciale nuance en dat is iets wat veel founders verkeerd begrijpen, jij als startup richt die bus niet op, het is een instrument van de investeerders.

KJELL VANDENHOUDT: Juist.

ELENA BALACHOV: Zij richten een vennootschap op om hun geld te bundelen en als één blok met één stem in jouw bedrijf te investeren en jij aanvaard die bus als aandeelhouder.

KJELL VANDENHOUDT: Dat is wel een heel belangrijk onderscheid. En voor de founder is het voordeel van die propere cap table dan wel overduidelijk, het maakt je bedrijf veel aantrekkelijker voor die professionele VC's waar we het over hadden. En ik kan me inbeelden dat het qua efficiëntie natuurlijk ook wel een wereld van verschil maakt.

ELENA BALACHOV: Enorm. Denk er eens over na, een nieuwe financieringsronde goedkeuren, één handtekening, jaarrekeningen neerleggen, één contactpersoon informeren. Je bespaart als founder gigantisch veel tijd en mentale energie die je anders kwijt bent aan het managen van één grote groep kleine aandeelhouders.

KJELL VANDENHOUDT: Helder. Maar nu verplaats ik me even in de investeerder, als ik 10.000 euro investeer, voelt het eigenlijk alsof ik mijn controle helemaal opgeef. Ik stap in een bus waar iemand anders rijdt en ik moet maar hopen dat hij de juiste kant op gaat. Waarom zou ik daar risico nemen in plaats van gewoon zelf een aandeel te kopen?

ELENA BALACHOV: Dat is inderdaad de kern van de afweging voor de investeerder en er zijn eigenlijk twee belangrijke redenen waarom ze toch in die bus stappen. En de eerste is, toegang.

KJELL VANDENHOUDT: Toegang, leg eens uit.

ELENA BALACHOV: Dus veelbelovende startups, die hebben een minimum ticket grootte. Ze willen geen investeringen van 5000 of 10.000, juist om die captable spaghetti table te vermijden, dus door te bundelen in een SPV, kunnen twintig mensen met 10.000 euro plotseling een ticket van 200.000 euro aangeboden worden en zo kunnen ze toch meedoen met een topdeal.

KJELL VANDENHOUDT: Samen sta je sterker, dat is logisch.

ELENA BALACHOV: En de tweede reden is gemak en het delegeren van expertise. Dus die lead investor doet het zware werk, de wekenlange due diligence en het onderhandelen over de waardering, de voorwaarde, al die details. Het zijn geen details natuurlijk, maar ... En de andere, kleine investeerders, die kunnen dan meeliften op dat werk, ze vertrouwen op het oordeel van de chauffeur en hoeven niet zelf al die complexe analyses te doen. Ze ruilen dus een stukje controle in voor toegang en gemak.

KJELL VANDENHOUDT: Een efficiëntere toegang tot de cap table voor bijvoorbeeld kleinere investeerders, dat klinkt bijna te perfect. Ik kan me eigenlijk niet voorstellen dat er geen haken en ogen aanzitten, waar gaat dat in de praktijk dan vaak mis?

ELENA BALACHOV: Dan wordt het absoluut interessant, want valkuilen zijn er zeker. Dus laten we beginnen met de meest voor de hand liggende, de kosten en de complexiteit. Een SPV is een aparte vennootschap, meestal een BV en dat betekent oprichtingskosten bij de notaris, een aparte boekhouding die gevoerd moet worden, een jaarrekening neerleggen. Dat is een extra administratieve laag die gewoon geld en tijd kost. En dan hebben we het nog niet eens over wat er allemaal binnen in die bus kan gebeuren, wat als de helft linksaf wil en de andere helft rechtsaf bij een cruciale beslissing? Zoals een bod om het bedrijf te verkopen.

KJELL VANDENHOUDT: Dit raakt aan de interne governance en dat is een enorm risico. Stel, er is een overnamebod, fantastisch voor jou als founder en ook voor de meeste kleine investeerders.

ELENA BALACHOV: Inderdaad, maar de lead investor, de chauffeur, die is ambitieuzer, die wil het bod afwijzen en doorgaan voor een nog hogere waardering over drie jaar. Wie heeft dan het uiteindelijke zeggenschap? Als dat niet op voorhand tot in de kleinste

details is vastgelegd in de statuten van die SPV, dan zit je met een patstelling die je hele exit kan kelderen. De bus staat stil en iedereen mist de uitstap.

KJELL VANDENHOUDT: Een interne machtsstrijd kan dus de hele deal blokkeren, ook al sta je daar als founder eigenlijk buiten. Maar ik heb het gevoel dat interne politiek nog maar het begin is, ik hoor verhalen dat de echte nachtmerrie de regelgeving is.

ELENA BALACHOV: De droom van die simpele bus kan veranderen in een administratieve hel. Heel goedbedoelende groepen investeerders trappen hier in de val. Het eerste struikelblok in België is de prospectusplicht, bewaakt door de FSMA, de financiële waakhond. Als je als SPV geld ophaalt bij een brede groep, kan dat gezien worden als een openbare aanbieding en dan moet je in principe een prospectus opstellen. Een loodzwaar en peperduur juridisch document. Er zijn wel vrijstellingen, maar die grens is dun en de regels zijn complex. En dat is dus de valkuil waar de meeste do it yourself SPVs intrappen. De FSMA kijkt niet naar wat je jezelf noemt, ze kijken naar wat je doet. Zodra je structuur ook maar een beetje ruikt naar een fonds en je investeert met één SPV in meerdere startups en je haalt doorlopend geld op, je voert actief marketing, dan gaan alle alarmbellen af.

KJELL VANDENHOUDT: En wat zijn dan de consequenties? Een boete?

ELENA BALACHOV: Veel meer dan dat, in de praktijk betekent dat je onschuldig bedoelde BV plots onder dezelfde regels kan vallen als een professioneel beleggingsfonds en dat brengt torenhoge kosten zoals zwaardere rapporteringsplicht, vergunningsplicht met zich mee, dat is niet evident.

KJELL VANDENHOUDT: Dit is echt wel een serieuze waarschuwing bij het zelf opzetten van zo'n SPV, maar hoe doen professionele crowdfunding platformen het dan wel?

ELENA BALACHOV: Bekende namen in België zijn Spreds en LITA, zij gebruiken dit model al jaren. Als je via hun crowdfunding platformen investeert, investeer je niet rechtstreeks in een startup, maar in plaats daarvan investeer je in een SPV gelinkt aan die startup.

KJELL VANDENHOUDT: Dus voor elke startup die geld ophaalt, creëren zij dus een nieuwe, juridisch afgeschermdde minibus?

ELENA BALACHOV: Exact. Dus die aparte SPV wordt dan samen met de lead investor de enige aandeelhouder op de cap table van de startup en de honderden mensen van de crowd zijn dus volledig passief. Ze hebben geen direct stemrecht in het bedrijf. Ze hebben de hele busrit van begin tot eind gestandaardiseerd en juridisch waterdicht gemaakt.

KJELL VANDENHOUDT: En die lead investor dan, die speelt een cruciale rol? Dat is niet zomaar de grootste investeerder?

ELENA BALACHOV: Nee, absoluut niet, het is een formele rol met duidelijke voorwaarden. En die persoon heeft dus echt wel ook steeds skin in the game. En de lead investor bepaalt de waardering, onderhandelt de voorwaarden en is ook het centrale klankbord voor de founder. De rest van de investeerders volgt gewoon zijn of haar beslissingen die contractueel zijn vastgelegd.

KJELL VANDENHOUDT: Hoe weet ik dan welk pad het juiste is voor mij?

ELENA BALACHOV: Die keuze is inderdaad fundamenteel. Ik zou zeggen, kies voor een SPV model als je primaire doel snelle groei is en er sowieso veel investeerders nodig zijn met elk bijvoorbeeld een kleinere inleg. Zoals bij een tech startup met de ambitie om over twee jaar één grote, internationale VENTURE CAPITALISTS-ronde op te halen, dan is een propere cap table geen nice to have, maar een absolute must. Dan is de efficiëntie van een SPV gewoon de logische weg. Maar kies voor een direct model als de missie en de community centraal staan in je bedrijfsmodel, denk dus bijvoorbeeld aan een corporatie met zeer veel lokale projecten of een bedrijf waar de betrokkenheid van de achterban superbelangrijk is voor het succes.

KJELL VANDENHOUDT: Duidelijk.

ELENA BALACHOV: Ik zou zeggen, mocht het aan de orde zijn en je zit in dit soort situaties als ondernemer, kom gerust eens luisteren bij team finance bij VLAIO.