

# ‘TINC wil particulier toegang geven beleggingen in infrastructuur’



René De Witte  
Journalist VFB

## Gesprek met Manu Vandenbulcke, ceo van infrastructuurinvesteerder TINC

**Eigenlijk was het Koen Dejonckheere,** ceo van Gimv, die de kat de bel aanbond. Tijdens zijn slottoespraak op een Dag van de Belegger maakte hij zich druk om het feit dat de financiering van grote infrastructuurwerken in ons land veel te vaak ging naar grote buitenlandse spelers. Dat moest maar eens anders. Eigenlijk speelde hij in op de toen aanzwellende geruchten dat Gimv zijn belang in infrastructuurinvesteerder DG Infra+, opgericht samen met Belfius, mogelijk naar de beurs zou brengen. En zie, enkele maanden later stond Dejonckheere op de jongste Happening van de VFB op het laatste moment het spreekgestoelte af aan Manu Vandenbulcke, de ceo van TINC, de nieuwe naam van DG Infra+ en voluit The Infrastructure Company. En ja hoor, er zat wel degelijk een IPO aan te komen op Euronext. Het was geen makkelijke oefening voor Vandenbulcke want TINC was ten eerste een eerder vreemde eend in de beursbijt en ten tweede moest hij zien uit te leggen dat de belegger zich vooral niet moest blindstaren op de korte termijn koers. ‘Wij zijn een dividendaandeel!’ De toehoorders konden het niet genoeg in de oren knopen.’ We zien hem een paar maand na de beursgang terug in de kantoren, gelegen in hetzelfde gebouw als Gimv.

**Jocijfers** Manu Vandenbulcke moet voorzichtig zijn want de halfjaarresultaten zijn op komst en dus kunnen woorden koersgevoelig zijn. Een probleem is het niet echt omdat de cijfers verschijnen voor de verspreiding van dit nummer, maar toch krijgen we er geen enkel te horen. Die cijfers zouden eindelijk een goed beeld geven van TINC. En dat mag wel, want wie in het prospectus naar de resultaten keek, zal er allicht niet veel van hebben begrepen. 20 miljoen operationele inkomsten en 14 miljoen niet-gerealiseerde meerwaarden op financiële activa vorig jaar en in 2013 6 miljoen inkomsten en 15 miljoen niet-gerealiseerde minwaarden. Voor 33 miljoen euro financiële schulden vorig jaar, 0 euro in 2013 en 19 miljoen schuld in 2012. Geef toe: men zou een punthoofd krijgen van dergelijke jocijfers.

**Manu Vandenbulcke** Die historische cijfers geven geen representatief beeld van TINC. Ze hebben betrekking op de historische portefeuille van investeringen van het in 2007 opgerichte DG Infra+ als investeerder in nog te ontwikkelen

infrastructuur. De cijfers weerspiegelen een jonge portefeuille in de bouwfase, onderhevig aan waardeschommelingen. Bij de opstart in de bouwfase is het risicoprofiel het grootst. Naarmate het risico daalt, stijgt de waarde. Met TINC wilden we een portefeuille van infrastructuurbedrijven en -projecten naar de beurs brengen met een gelijkaardig profiel. Een aantal investeringen die in een bouwfase zaten of niet aansloten bij de portefeuille, werden afgestoten, anderen werden toegevoegd. Zo werden vier participaties voorafgaandelijk aan de IPO uit de portfolio gehaald en zijn er drie andere bijgekomen. Over de juiste voorstelling van de historische cijfers is heel wat denkwerk en discussie gevoerd met de revisoren en de beursautoriteit. Maar nogmaals, ze geven geen goed beeld.

**VFB** *Vergeten maar, die cijfers?*

**Manu Vandenbulcke** Heel abrupt: ja! Het verleden is niet meer relevant. De vennootschap kreeg een totaal andere vorm. We wilden met een homogene portefeuille van infrastructuur naar de beurs gaan.

**VFB** *Misschien toch nog even over die schulden. Bij de beursgang haalde u 110 miljoen euro op. Een deel ging naar de aandelen die Gimv en Belfius verkochten, met een deel betaalde TINC schulden af. Er bleef 37,4 miljoen euro over. Is TINC nu volledig schuldenvrij?*

**Manu Vandenbulcke** Van de 110 miljoen euro ging het voor 78 miljoen om een kapitaalverhoging en extra geld voor TINC. Daarvan hebben we 40 miljoen euro schulden terugbetaald waardoor 38 miljoen beschikbaar was voor groei. Vandaag hebben we nul euro schuld en we willen het zo houden. Dat wil niet zeggen dat we in afwachting van een eventuele nieuwe beursoperatie geen brugfinanciering zullen aangaan. Financieringsschulden liggen voornamelijk bij de portefeuillevennootschappen, bij de onderliggende infrastructuurbedrijven en -projecten. Mocht een van de participaties problemen hebben dan is ons risico beperkt tot onze inbreng of lening. Anders gezegd: TINC kan niet onderuitgaan door problemen bij een van de participaties. En de participaties kunnen elkaar onderling ook niet besmetten.

### Dividendaandeel

**VFB** *Misschien is het goed dat u TINC nog eens uitlegt. Want zoals TINC is er bij ons geen andere te vinden op de beurs.*

**Manu Vandenbulcke** TINC is een investeringsmaatschappij die participaties neemt in infrastructuurbedrijven of infrastructuurprojecten, in activa die op lange termijn vaste en recurrente kasstromen genereren die dan de basis vormen voor een dividend van alvast 4,25 procent bruto de eerste drie jaar. We zijn dus een echt dividendaandeel, veel eerder dan een groeiaandeel. We hebben geïnvesteerd in windmolens, wegeninfrastructuur, een tramlijn, een gevangenis ... We investeren overigens niet enkel in publieke infrastructuur, maar ook in privé-initiatieven, zoals een parking en een bedrijvent centrum voor biotechbedrijven. (Zie kader: De belangen van TINC.) We investeren door ofwel in het kapitaal te stappen, ofwel met achtergestelde leningen.

**VFB** *U vergat daarnet decinex, actief in digitale cinemasystemen. Heeft dat belang trouwens zin tegenover grote spelers als Barco?*

**Manu Vandenbulcke** Dat belang maakt ondertussen geen deel meer uit van de portefeuille. En er kwam een participatie bij: het windmolenpark Kreekraksluis in Nederland.

**VFB** *TINC kocht het samen met DG Infra Yield voor een bedrag van 64 miljoen euro. Hoeveel betaalde TINC?*

**Manu Vandenbulcke** 12,5 miljoen euro. De filosofie van TINC is voor 90 procent dezelfde als die van het niet-genoteerde infrastructuurfonds DG Infra Yield. Zo willen ze beiden actief zijn in de Benelux en omliggende landen, DG Infra Yield is reeds in Frankrijk actief. De overname van Kreekraksluis is de eerste keer dat we de gedeelde filosofie in de praktijk konden omzetten. Samen ambiëren we de kloof tussen lokale spelers en grote buitenlandse fondsen te dichten. Het is de be-



“We zijn een echt dividendaandeel eerder dan een groeiaandeel.”

doeling om schouder aan schouder verder samen te werken.

**VFB** *Schouder aan schouder?*

**Manu Vandenbulcke** Als principe worden investeringsopportuniteiten aangeboden aan elk van beiden voor de helft, waarna elk vol-

gens zijn criteria en beheerstructuren beslist over de investering. TINC heeft daarbij de mogelijkheid om een beroep te doen op de kapitaalmarkt, om bij te tanken zoals bijvoorbeeld ook nogal wat vastgoedbevaks – ik moet nu spreken over gereglementeerde vastgoedvennootschappen – doen.

**VFB** *DG Infra Yield mag echt een zusterbedrijf worden genoemd. Was het, gelet op de gelijkende investeringsfocus, niet logisch geweest om TINC en DG Infra Yield te fuseren?*

**Manu Vandenbulcke** Die piste lag niet op tafel. Het samenbrengen zou ook niet evident zijn aangezien DG Infra Yield een andere aandeelhoudersstructuur heeft met institutionele beleggers die instapten voor de zeer lange termijn, terwijl TINC een eerder bredere toegang wil geven tot infrastructuur als belegging. Bij de beursgang waren er zo heel wat particuliere intekenaars.

## Nieuwe beursoperaties

**VFB** TINC trok tegen een introductieprijs van 11 euro naar de beurs. Het aandeel ging eventjes naar 11,47 euro. Op het moment van dit gesprek staat het 10,60 euro. Een analist noemt TINC een 'surplaceaandeel'.

**Manu Vandenbulcke** (lacht) Dat heb ik ook gelezen. Wat kan ik daarop zeggen? Onze eerste notering was op 12 mei. Vlak erna zijn we met de beurs in woeliger water gekomen, hé? Er is macro-economisch veel gebeurd. Het punt dat ik wil maken, is dat wij in hoge mate een langetermijnaandeel zijn. We zijn geen aandeel om vandaag te kopen om morgen te verkopen.

**VFB** Daar zijn we weer. TINC is een dividendaandeel. U wilt 80 tot 90 procent van de winst uitkeren.

## De belangen van TINC

TINC is actief in publiek-private samenwerkingsprojecten (PPS), energie en reële activa.

In PPS gaat het om de Antwerpse tramlijn Brabo 1, het penitentiaire centrum L'Hourgnette en Via R4 Gent.

In energie zit TINC zowel in wind- als zonne-energie. Wat windenergie betreft, gaat het om de offshore windmolenparken Belwind en Northwind en de onshore parken Berlare Wind, Storm en Windpark Kreekraksluis. Wat zonne-energie aangaat gaat het om Lowtide en Solar Finance.

In reële activa zitten de belangen in de vennootschap Bio-Versneller die eigenaar is van het bedrijvencentrum Bio-Accelerator in Gent en in de vennootschap Eemplein Parkeergarage die een openbare parking heeft in het Nederlandse Amersfoort.



"We hebben ammunitie en zullen daarmee op zeer relevante wijze zaken doen."

**Manu Vandenbulcke** We willen vooral een stabiel dividend uitkeren. We pinnen ons niet vast op die 80 tot 90 procent. In tegenstelling tot geregelende beursvennootschappen (vb. vastgoedbevaksgvv's) zijn we niet verplicht een dergelijk percentage uit te keren, maar het is deel van onze strategie om inderdaad een zeer groot deel van de winsten uit te keren. De basis voor de uitkering van een dividend zijn niet de hoofdsommen die we terugbetaald krijgen. Die cash dient voor investeringen en als de cash zou op zijn, dan kunnen we opnieuw naar de kapitaalmarkt gaan via onze beursnotering.

**VFB** Alain Baetens, verantwoordelijke voor de listings op Euronext, zei bij jullie IPO dat die hoge pay-out tot gevolg zal hebben dat TINC in de toekomst zeker nog een beroep zal doen op de beleggers.

**Manu Vandenbulcke** Nieuwe investeringen zullen inderdaad gevolgd worden door nieuwe kapitaaloperaties.

**VFB** Dergelijke operaties zorgen voor verwatering.

**Manu Vandenbulcke** Bestaande aandeelhouders hebben doorgaans voorrang bij de inschrijving. Maar verwatering zal bij ons minder meespelen. Als langetermijninvesteerder heeft TINC goed zicht op toekomstige kasstromen, de belegger weet dus waarin hij investeert. Een beursoperatie dient voor nieuwe investeringen die nieuwe kasstromen opleveren en het beleid van stabiele dividenden ondersteunen.

## Maatschappelijk relevant

**VFB** De eerste dag van de notering kocht nu,

kort na opening, zelf 7.650 aandelen tegen een prijs van 11 euro.

**Manu Vandenbulcke** Ik ben sinds 2007 betrokken bij dit bedrijf en sta als ceo heel erg achter TINC. Beschouw het als een teken van geloof van mezelf. TINC zal de reflectie zijn van investeringen die we doen op lange termijn en cash flow opleveren op lange termijn. De koers zal die logica volgen.

**VFB** Met wie kan de belegger TINC vergelijken? Welke zijn de peers?

**Manu Vandenbulcke** Wij waren de eerste hier op de beurs, wat veel voeten in de aarde heeft gehad. Tja, met wie moet men ons vergelijken? Met een holding? Een bevak? Er is continentaal weinig vergelijkingsmateriaal.

Infrastructuurinvesteringen waren meestal het domein van grote Angelsaksische beursgenoteerde investeringsmaatschappijen, maar ook daar vonden we geen entiteit die op ons lijkt. Sommigen beperken zich immers tot een segment, sommigen zijn heel divers, sommigen investeren in een enkel land, anderen werken globaal. De investeringsfocus is vaak heel verschillend.

**VFB** TINC is dus uniek.

**Manu Vandenbulcke** Ik ben eigenlijk bang van dat woord. Laat ons zeggen dat we aan een nieuw pad bouwen. Met TINC bieden we ook de particuliere belegger toegang tot infrastructuur en dit in een gediversifieerde structuur. Finaal dragen wij als belastingbetaler allemaal bij tot infrastructuur, die we dan als burger kunnen gebruiken. Wij hopen de brug te slaan tussen de belastingbetaler en de belegger. zit er dus zeker ook een maatschappelijke relevantie aan onze activiteiten.

**VFB** Als burger betaal je via belastingen mee aan infrastructuurwerken en als belegger kan je dankzij TINC nu ook beleggen in die infrastructuurwerken en er zelf iets terug aan verdienen?

**Manu Vandenbulcke** Zo is dat.

## Gediversifieerd

**VFB** Even terug naar uw belang in het Nederlandse windmolenpark. Energie woog al voor 43 procent in de portfolio van TINC, hetgeen voor sommige analisten aan de hoge kant was. Nu wordt het nog meer.

**Manu Vandenbulcke** Wij willen een gediversifieerde portefeuille hebben, en kij-

ken daarbij niet echt naar de percentages van PPS, energie, enzovoort als geheel. Het belang in het Nederlandse park zorgt voor een betere spreiding met België, spreidt het risico want in Nederland is er onder meer een ander regelgevend kader, het belang draagt bij tot het resultaat ... Enfin, we hebben de oefening wel gedaan. Die percentages zijn trouwens ook niet meer dan een foto van de dag. Investerings in energie betalen zichzelf doorgaans sneller terug dan in bijvoorbeeld PPS-projecten, bijvoorbeeld een weg die over 40 jaar wordt afgeschreven. Investerings die zichzelf terugbetalen over de looptijd zorgen voor een attractief model. Je kunt de centen sneller opnieuw investeren. Het houdt je por-

tefeuille fris. Om ons te plagen, worden we al eens vergeleken met een portefeuille aan obligaties. Maar dat klopt helemaal niet. Bij obligaties wordt het kapitaal op het einde in-

“Men wie moet men ons vergelijken? Er is weinig vergelijkingsmateriaal.”

tegraal en ineens terug betaald. Bij onze investeringen krijgen we naast een winstdeelname of intrest ook elk jaar een deel van het kapitaal of lening – van de hoofdsom dus – terug. Dat is ook het grote verschil met een gereglementeerde vastgoedvennootschap. Die betaalt

100 euro voor een actief, krijgt 20 tot 30 jaar huur en kijkt dan naar de restwaarde. Wij lopen dat risico niet omdat wij over het algemeen geen restwaarde hebben. Onze belangen zijn vaak zichzelf afbouwende belangen.

### Interimdividend

**VFB** *Kunt u iets kwijt over de plannen van TINC?*

**Manu Vandenbulcke** Het is voorbarig om daar nu over te praten. Maar we hebben ammunities op onze balans en zullen daarmee op een zeer relevante wijze zaken doen.

**VFB** *De huidige jaarrekening loopt van 1 januari 2014 tot 30 juni 2016. Waarom eigenlijk?*

**Manu Vandenbulcke** Om technische redenen. Er zijn veel participaties die in het voorjaar een dividend betalen. Door het boekjaar te verlengen, kunnen we die dividenden reeds meenemen in de resultaten eind juni en zelf uitkeren als dividend aan de aandeelhouders. Anders kan dit pas een jaar later gebeuren.

**VFB** *Omwille van dat lange boekjaar verwachten analisten dat TINC een interimdividend zal betalen.*

**Manu Vandenbulcke** Dat vooruitzicht is inderdaad opgenomen in het prospectus van de IPO.

**VFB** *Er komt dus een interimdividend.*

**Manu Vandenbulcke** Ja, noem het als het ware een vooruitbetaling van het bij de beursgang vooropgestelde dividend over het lopende boekjaar.

**VFB** *Nog een vraag, meer bepaald over jullie PPS-belang in de gevangenis in Marche-en-Famenne. In de vs is er zware kritiek op beursgenoteerde groepen die tientallen gevangenis uitbaten en daar fundamentele mensenrechten opofferen op het altaar van de nettoresultaten.*

**Manu Vandenbulcke** Wij baten die gevangenis niet uit, hé. Wij zorgen enkel voor de omkadering. Het penitentiaire beleid blijft volledig bij justitie.

**VFB** *Hebben jullie meegedongen in de dossiers van de gevangenis van Beveren en de interneringsinstellingen in Gent en Antwerpen-Linkeroever?*

**Manu Vandenbulcke** DG Infra+ heeft dat voor sommige dossiers inderdaad gedaan, in verschillende consortia. Maar zonder succes. In tegenstelling tot bijvoorbeeld de projecten Brabo I, de R4, de gevangenis L'Hourgnette en de A11 snelweg.

**VFB** *Bij gebrek aan middelen zal de overheid steeds meer een beroep moeten doen op private partners. Waar ziet u de meeste groei?*

**Manu Vandenbulcke** Vooreerst: we richten ons evenzeer op de private sector als het gaat om uitdagingen in verband met infrastructuur. Mobiliteit, vergrijzing, vergroening, logistiek ... er is telkens wel een infrastructuureel component mee gemoeid. Dat is ons speelveld. De noden en uitdagingen evolueren zeer snel. Maar wij zijn met TINC zeer goed geplaatst om in te spelen op deze sterk veranderende wereld.



“Onze belangen zijn vaak zichzelf afbouwende belangen.”