

Sven Bosman en Barbara Gheysen 'We zijn een ruwe diamant'

“Welk Belgisch bedrijf kan zeggen dat het in 25 jaar twee overnamepogingen heeft overleefd, om dan zelf de overname te realiseren?” zegt ceo Sven Bosman overtuigd van het ‘nieuwe’ Vastned. “Beleggers hebben nu een aandeel in handen van een bedrijf dat verder kan groeien en meer waarde kan creëren voor zijn aandeelhouder,” voegt cfo Barbara Gheysen toe.

Ons interview komt op een belangrijk moment voor de specialist in winkelvastgoed. De aandeelhouders van de Nederlandse groep Vastned Retail en het Belgische Vastned Belgium keurden onlangs de fusie van beide bedrijven goed. Via een ‘omgekeerde fusie’ neemt de Belgische dochter de Nederlandse moeder over. Daarbij zullen aandeelhouders van Vastned Retail voor elk aandeel 0,839 nieuwe aandelen van Vastned Belgium krijgen.

Door de fusie wordt Vastned, met een Belgische hoofdzetel en beursnotering, een stuk Belgischer. Ook op het vlak van personeel. De Belgen Sven Bosman en Barbara Gheysen, worden respectievelijk de nieuwe ceo en cfo van de groep. Maar wat zit er voor de kleine aandeelhouder in? ‘We zijn weer een gvv die kan groeien. De laatste acquisitie dateert al van zeven jaar geleden. Eigenlijk zat er weinig groei in het Belgische verhaal, omdat elke investering een impact had op de geconsolideerde cijfers van onze Nederlandse meerderheidsaandeelhouder

(Vastned Retail bezat 65% van zijn Belgische dochter, red.)

‘Door de fusie gaat Vastned Belgium van een vastgoedportefeuille van 311 miljoen euro naar een portefeuille van 1,2 miljard euro,’ legt Bosman uit. Bovendien is er niet langer een meerderheidsaandeelhouder, wat de deur opent voor nieuwe kansen. ‘De fusie zorgt voor meer flexibiliteit en synergie

in de organisatie. Daardoor zullen we meer waarde kunnen creëren voor onze aandeelhouders,’ klinkt het.

Sommige aandeelhouders waren kritisch over de ruilverhouding. Op basis van de beurskoersen is die volgens hen ongeveer 13 procent in het nadeel van de Belgische minderheidsaandeelhouders. Hebben zij een punt?

SVEN BOSMAN Het is belangrijk te verduidelijken dat de ruilverhouding niet gebaseerd is op de beurskoersen, maar op de EPRA NTA (die omvat alle eigendommen tegen marktwaarde, maar sluit de waardering tegen marktwaarde van financiële instrumenten, uitgestelde belastingen en immateriële activa uit, red.) Dat is een gangbare praktijk bij fusies tussen vastgoedbedrijven. Wij werken ook met een *adjusted roll forward*, waarbij de bedrijfsplannen van beide bedrijven meegenomen werden. Daarbij werd rekening gehouden met de resultaten die beide entiteiten tegen het einde van dit jaar zullen realiseren. Volgens het Nederlandse recht was het verder

“We zijn weer een gvv die kan groeien.”



verplicht dat die ruilverhouding vastgeklikt werd op het moment van de neerlegging van het fusievoorstel en ongewijzigd bleef tot op het moment van de fusie. Zo houden we ook rekening met de komende resultaten en de te verwachten dividenden, want Nederland en België gaan een aparte dividenduitkering doen, zodat die bij de juiste aandeelhouders terecht komen. Dan zijn er ook nog een aantal onzekerheden, een aantal *off-balance sheet commitments*, en die worden ook mee gecorrigeerd.

Kortom, aandeelhouders mogen zich niet blindstaren op de beurskoers?

BOSMAN Inderdaad, want die weerspiegelt nog niet de volledige realiteit. Net om het feit dat je met een grote meerderheidsaandeelhouder zat, was er weinig handel in het Belgische aandeel. We hadden vorig jaar een gemiddeld dagvolume van slechts 1200 aandelen. De koers werd dus zeer sterk geïmpacteerd door kleine transacties en gaf zo een vertekend beeld.

Werd er nog met andere factoren rekening gehouden bij het bepalen van de ruilverhouding?

BOSMAN Ja, een comité van drie onafhankelijke bestuurders uit onze raad van bestuur heeft zich uitgesproken over de transactie. Die hebben daarvoor een grondige analyse gedaan. Daarbij lieten ze zich bijstaan door een juridisch expert, Argo Law, en door een financiële expert, KBC Securities. KBC voer-

de verschillende waarderingsmethodes uit, waaronder een *discounted cashflow*- en een *dividend discount*-analyse. Daaruit bleek dat de voorgestelde ruilverhouding fair is.

Door de fusie wordt Vastned een stuk Belgischer. Dat terwijl vijf Nederlandse zakenlui bijna de helft van de aandelen in handen krijgen. Hoe moeten onze lezers die schijnbare tegenstelling interpreteren?

BOSMAN Die groep aandeelhouders zat ook al in Vastned Retail. Ze waren dus onrechtstreeks aandeelhouders van Vastned België. Eigenlijk wijzigde er dus niet echt iets, de percentages zijn wat ze zijn. Er is ook geen enkele partij die boven de grens van 30 procent aandelen zit. Vanaf die drempel moet in veel gevallen een openbaar bod op de rest van de aandelen gedaan worden. Bij die vijf zakenlui zie je nu twee grote groepen. Enerzijds is er het blok rond de familie Van Herk, goed voor ongeveer 25 procent van de aandelen in de nieuwe groep. Anderzijds is er een groep van vier aandeelhouders, goed

“Door de fusie gaan we naar een portefeuille van 1,2 miljard.”



Vastned Belgium in een notendop

- Gvv (gereguleerde vastgoedvennootschap) gespecialiseerd in winkelvastgoed.
- Bezit 155 units op ongeveer 60 locaties.
- Totale oppervlakte: 75165 vierkante meter.
- Bezettingsgraad (eind juni): 98,9%.
- Waarde portefeuille (eind juni): 310,8 miljoen euro
- Geografische spreiding: Vlaanderen 72%, Brussels Gewest 19% en Wallonië 9%.

Vastned Retail in een notendop

- FBI (fiscale beleggingsinstelling) gespecialiseerd in winkelvastgoed.
- Bezit 253 units verspreid over vier landen: Nederland, Frankrijk, België en Spanje.
- Bezettingsgraad (eind juni): 98,6%.
- Waarde portefeuille (eind juni): 1,2 miljard euro.
- Geografische spreiding: Nederland 37,9%, Frankrijk 29,6%, België 25,9%, Spanje 6,6%

voor circa 20 procent van de aandelen. Die groep kondigde eerder aan samen te handelen en te stemmen. De vraag is of die afspraak stand zal houden na de fusie of niet.

Wat zijn jullie verwachtingen voor de synergie?

BOSMAN We verwachten dat synergiën op jaarbasis goed zullen zijn voor een besparing van 2 tot 2,5 miljoen euro op onze operationele kosten. Die besparingen komen voort uit het verwijderen van de dubbele structuur. Vroeger had je twee raden van bestuur, twee managementteams, twee jaarverslagen die moesten worden opgesteld, enzovoort. Er verdwijnt nu een hele managementlaag, dat is de grootste besparing.

Ook op andere vlakken scheelt het een slok op de borrel. Zo zijn consultants een stuk goedkoper in België dan in Nederland. Daardoor wordt het goedkoper om extern advies in te winnen. We stellen momenteel ook al onze bestaande contracten ter discussie. Ten slotte optimaliseren we onze structuur waar mogelijk.

De groeiambities draaien om nieuwe acquisities. Wat mogen beleggers verwachten en wat zijn de criteria voor overnames?

BOSMAN We zijn een retailfonds en zullen in retail blijven beleggen. We zullen niet plots overschakelen naar kantoren of logistiek vastgoed. De nieuwe criteria waarmee we selecteren, worden momenteel verder verfijnd en zullen worden bevestigd door de nieuwe raad van bestuur. De belangrijkste voorwaarde bij acquisities is dat ze waarde moeten toevoegen voor de aandeelhouders. Groei omwille van de groei is dus niet onze ambitie. De ambitie is duurzaam te groeien, waarbij de aandeelhouders extra rendement kunnen bekomen.

Er vloeide al veel inkt over de toekomst van winkelvastgoed. Hoe staat de situatie er volgens jullie nu echt voor?

BOSMAN Ik denk dat retailvastgoed er niet slecht voor staat. Covid had zeker een impact. Tijdens de pandemie zijn mensen massaal beginnen te verbouwen en nadien ging er veel geld naar het inhalen van reizen. Door de inflatie zie je nu wel een beetje een verschuiving in het budget van de consument. Er zijn wel een aantal faillissementen geweest. Dat waren meestal gevallen die deels verwacht werden in de markt. Het ging om bedrijven die het al moeilijk hadden en waarbij we al vertragingen zagen in hun betalingspatroon. We merken trouwens in het algemeen dat we iets meer achter de betalingen aan moeten zitten. Het faillissement van Terre Blue zagen we minder aankomen. We hebben al bezoeken gehad voor de twee panden die daar vrijko-

men en voor één winkel voeren we concrete gesprekken.

Julie hebben zowel binnenstedelijk vastgoed als retailparken in portefeuille. Wat zijn daar de belangrijkste trends en aandachtspunten?

BOSMAN Eigenlijk zijn die min of meer dezelfde. De voorbije jaren zochten huurders naar een evenwicht tussen e-commerce en fysieke winkels. Die vorm van winkelen (omnichannel) laat retailers toe beide verkoopkanalen op elkaar af te stemmen met een hogere belevingswaarde voor fysieke winkels. Dat evenwicht werd de voorbije jaren meer en meer gevonden. We zien nu zelfs pure e-commercepelers fysieke winkels openen.

De leegstand is met 1,1 procent zeer beperkt. Hoe slagen jullie daarin?

BOSMAN De kwaliteit van onze portefeuille is van groot belang. We zitten op goede locaties. Dat blijft de doorslag geven: locatie, locatie, locatie. In het verleden hebben we onze portefeuille opgekuist, waardoor we nu een zeer mooie portefeuille overhouden. Soms is het moeilijker om een specifiek pand te verhuren. Op de Antwerpse Meir hebben we bijvoorbeeld een mooi art-decogebouw. Dat is zowel aan de binnen- als aan de buitenkant beschermd. Daar is een interieur met veel houtafwerking. Dat is minder geschikt voor grote retailers, want die hebben liever strakke moderne winkels. Uiteindelijk hebben we dat kunnen verhuren aan het modemerkt Etam. Die werkten in hun winkels ook met houtstructuren. Het is soms een beetje zoeken om de juiste huurder te vinden, maar meestal lukt dat wel.

Onlangs werden enkele renovatieprojecten aangekondigd om de verdiepingen boven winkels in te richten tot wooneenheden. Kun je het idee daarachter toelichten?

BOSMAN We hebben veel grote panden waar de bovenstaande ruimtes leeg staan. Daarom onderzoeken we mogelijkheden om dat te optimaliseren. Zo kunnen we extra rendement creëren voor onze aandeelhouders. We gaan dan na wat de beste oplossing is voor een specifiek pand. Bij kleine panden is het geen optie om voor residentieel vastgoed te kiezen, want de verbouwkosten wegen daar te zwaar. In de grotere panden kun je in residentieel vastgoed voorzien, maar je moet er eveneens denken aan de bouwkosten. Bovendien moet je rekening houden met het feit dat de rendementen bij residentieel vastgoed lager liggen dan die van winkelvastgoed. Als een residentiële vastgoedontwikkeling niet haalbaar is, zoeken we naar alternatieven. Denk bijvoorbeeld aan fitnesscentra of belevingsruimtes. We proberen dus steeds na te

“Er verdwijnt een managementlaag, dat is de grootste besparing.”

gaan wat de beste invulling is voor een specifieke locatie en hoe we het meeste rendement kunnen bekomen voor onze aandeelhouders.

BARBARA GHEYSEN We proberen ook mee te bouwen aan de beleving in de stad. Onze keuzes kunnen tot meer leven in de stad leiden, wat weer goed is voor de winkels.

Door de fusie krijgen Belgische beleggers aandelen van een bedrijf met een hoger risicoprofiel. Vastned Belgium kende een schuldgraad van 26,6 procent, die van de fusiegroep zal rond 40 procent schommelen. Bovendien moet de groep volgend jaar liefst 375 miljoen euro schulden terugbetalen, grotendeels afkomstig van de Nederlandse tak. Wat zeg je tegen Belgische beleggers die zich daar zorgen over maken?

GHEYSEN Ik denk dat dit een verkeerd beeld is. De schuldgraad is nog altijd heel laag, zeker in vergelijking met de bredere vastgoedsector. Ik zou zelf liever een aandeel bezitten van een vastgoedvennootschap met een iets hogere schuldgraad, maar die wel de nodige financiële ruimte heeft om haar portefeuille

“De schuldgraad is nog altijd heel laag, zeker in vergelijking met de bredere vastgoedsector.”

te optimaliseren en uit te breiden. Beleggers hebben nu een aandeel in handen van een bedrijf dat verder kan groeien en meer waarde kan creëren voor zijn aandeelhouders.

BOSMAN De schuldgraad van Vastned Belgium was vroeger inderdaad zeer laag. Maar toen werd er niet geïnvesteerd en gebeurden er geen acquisities. Dat zal na de fusie wel het geval zijn. Beleggers krijgen dus weer een vooruitzicht op groei en verdere consolidatie.

De nieuwe fusiegroep zal in 2025 geen dividend uitkeren, omdat er nog een apart interim-dividend wordt uitgekeerd voor de fusie. Wat mogen beleggers op lange termijn verwachten van het dividendbeleid?

BOSMAN Het is nu aan de nieuwe raad van bestuur om dat dividendbeleid verder uit te tekenen. Als gvv zijn we verplicht 80 procent van ons operationeel resultaat aan de aandeelhouders uit te keren. Dat gaan we blijven doen.

GHEYSEN We willen de verhandelbaarheid van het aandeel verhogen en meerwaarde opleveren. Een duurzaam dividendbeleid zal daar zeker een belangrijke rol bij spelen.

Waarom zouden onze leden een belegging in het nieuwe Vastned moeten overwegen?

BOSMAN Vastned heeft een unieke vastgoedportefeuille, met winkelpanden in historische steden en op historische locaties. Zo'n portefeuille zou je als belegger anders nooit zelf kunnen verwerven. Ons aandeel is momenteel nog weinig bekend. We zijn een beetje een ruwe diamant. Maar als je wat beter kijkt, zie je eigenlijk een mooie, blinkende diamant. Jaar op jaar hebben we zeer mooie resultaten gehaald, zelfs in moeilijke periodes zoals tijdens covid.

Waarom zouden lezers net nu een belegging moeten overwegen?

BOSMAN Ik denk dat we een mooi, nieuw verhaal schrijven. Vastned Belgium viert dit jaar 25 jaar beursnotering. Welk Belgisch bedrijf kan zeggen dat het in 25 jaar twee overnamepogingen heeft overleefd, om dan zelf de overname te realiseren? We hebben een sterk team, waarmee we een mooi groeiverhaal kunnen schrijven. Volgens mij is dit een mooi moment in het bestaan van Vastned. Daar kunnen beleggers mee van profiteren. ■

Interview
Thomas Laureys
Freelance journalist en
medewerker VFB

