

dien schommelt de fondswaarde – terecht of onterecht – minder sterk, omdat buiten de beurs wordt geopereerd (vaak wordt één keer per kwartaal een taxatie van de investeringen opgesteld).

Hoeveel CVC kan verdienen aan vaste beheervergoedingen, is daardoor niet zo moeilijk. Het bedrijf brengt gemiddeld circa 1 procent van het beheerde vermogen in rekening.

Naast de beheervergoeding zijn er nog twee andere winstmotoren: prestatievergoedingen en de winst die CVC maakt op investeringen in eigen fondsen.

Het beursgenoteerde CVC maakt aanspraak op een prestatievergoeding als behaalde rendementen boven een afgesproken drempel liggen, vaak ongeveer 8 procent. Dit is de zogeheten *carried interest*, een vergoeding die prestatie-afhankelijk is en dus – per definitie – onzeker. En in ieder geval volatieler dan de vaste managementvergoeding. Daarnaast steekt CVC een beperkt bedrag in de eigen fondsen om vertrouwen uit te stralen naar de andere participanten. Het gaat vaak om 1 à 2 procent van het totale fonds; eind 2023 ging

het om een bedrag van ruim 800 miljoen euro.

De som van de carried interest en de winst op investeringen in eigen fondsen, heet in de boekhouding van CVC *'performance related earnings'*. Een inschatting maken van deze winsten lijkt grotendeels giswerk.

De taxaties van analisten voor de inkomsten uit de vaste beheervergoeding in de komende jaren liggen heel dicht bij elkaar, maar tussen de winstprognose voor de variabele vergoedingen van de meest sombere en meest positieve analist zit een gapend gat (zie de grafiek hieronder).

CVC geeft aan dat de lopende fondsen allemaal *'on plan'* of *'above plan'* presteren, waarmee het maar wil zeggen dat bij veel fondsen de rendementshorde om prestatiebonussen te incasseren waarschijnlijk zal worden behaald. In de presentatiesheets wijst de firma er bovendien fijntjes op dat "in het verleden alle belangrijke fondsen carried interest hebben opgeleverd".

EEN SOM DER DELEN

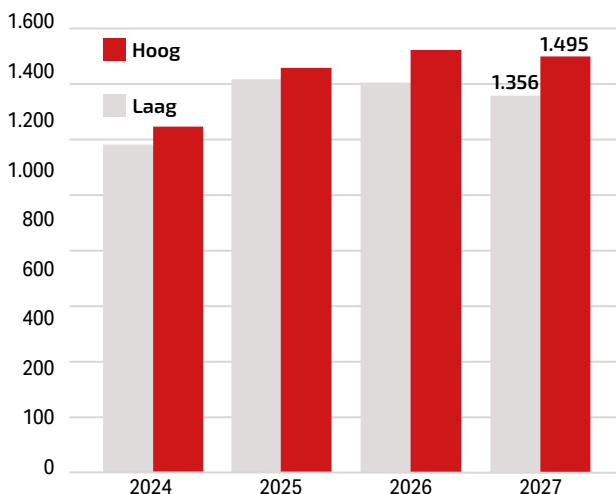
De ene vergoeding is de andere dus niet. Voor een degelijke



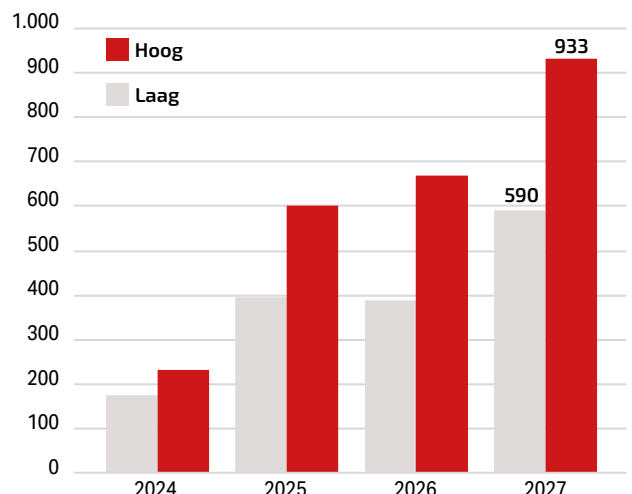
**CVC BRENGT GEMIDDELD
CIRCA 1 PROCENT
BEHEERVERGOEDING
IN REKENING**

ANALISTEN EENSGEZINDER OVER VASTE INKOMSTEN DAN OVER VARIABELE VERGOEDINGEN

VASTE MANAGEMENT FEE IS GOED IN TE SCHATTEN



MAAR PRESTATIEBONussen ZIJN MEER GISWERK



Bron: analistentaxaties volgens website CVC. Bedragen in miljoenen euro's. De grijze staaf geeft de laagste taxatie van analisten weer en de rode staaf de hoogste taxatie.