

Position paper

Commissiedebat: 'MKB: Ondernemen en Bedrijfsfinanciering'

5 december 2024

Inleiding

Op 12 december vindt het debat “MKB: Ondernemen en Bedrijfsfinanciering” plaats. De afgelopen 40 jaar hebben participatiemaatschappijen circa € 102 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in Nederlandse bedrijven. Hiermee zijn private equity investeerders een onmisbare bron van kapitaal voor het MKB en zijn venture capitalists belangrijke financiers van start-ups en scale-ups. In dit licht wijst de NVP op 4 punten.

Hoofdpunten

1. Zorg voor een aaneengesloten financieringsketen
2. Zorg voor voldoende kapitaal in de latere fase
3. Faciliteer slimme marktwerking
4. Consistent overheidsbeleid

1. Aaneengesloten financieringsketen

Waarom?

Ondernemers en bedrijven zijn vaak afhankelijk van banken voor financiering van hun bedrijf. Banken kunnen niet altijd aan de vraag voldoen. Het is belangrijk dat er voor groei en innovatie alternatieve vormen van kapitaal beschikbaar zijn. In Nederland hebben we een relatief volwassen alternatieve financieringsketen. Bedrijven kunnen in bijna alle fases van groei kapitaal ophalen bij alternatieve financiers zoals investeerders. Toch zitten er nog enkele gaten in deze keten. Gaten die moeten worden gedicht.

Hoe?

Om de ontwikkeling van start-ups en scale-ups op Nederlandse bodem verder te stimuleren moeten we ervoor zorgen dat voldoende kapitaal beschikbaar is voor elke levensfase van een bedrijf. Budget voor de valorisatie van kennis uit de kennisinstellingen is een randvoorwaarde voor het ontstaan van nieuwe bedrijvigheid. Voor bedrijven in de vroege, zeer risicovolle fase is de overheid ook onmisbaar. Het overheidsinstrumentarium neemt een deel van het risico weg waardoor het aantrekkelijker wordt in deze fase te investeren. De ROM's¹ spelen hier een belangrijke rol doordat zij bijdragen aan de eerste financieringsrondes van jonge, innovatieve bedrijven. Afgelopen jaar zijn bestaande regelingen, zoals de Seed, het IK en de VFF, geëvalueerd (o.m. in een Interdepartementaal Beleidsonderzoek). Het is heel positief dat het ernaar uitziet dat deze regelingen gehandhaafd worden, omdat er in de vroege fase, vooral in de kennis- en kapitaalintensieve sectoren, nog steeds een tekort is aan financieringsmogelijkheden. Voor het dichten van gaten in de latere fase is kapitaal van pensioenfondsen cruciaal. Zie hieronder.

2. Voldoende kapitaal in de latere fase

Waarom?

Nederland is een innovatief land met succesvolle start-ups. We staan nu op nr. 4 in Europa² als het gaat om innovatiekracht, maar als het gaat om het opschalen van deze innovaties blijven we ver achter. Het ontbreekt de grote Nederlandse venture capitalfondsen simpelweg aan voldoende kapitaal om aan de vraag van scale-ups te voldoen. Daarom wijken sommige scale-ups voor financiering uit naar het buitenland (bv Chinese of Amerikaanse investeerders) en ontstaat het risico dat zij ook hun (hoofd)kantoor verplaatsen. Het is dus belangrijk dat latere-fase venture capital fondsen voldoende kapitaal kunnen ophalen.

¹ Regionale Ontwikkelingsmaatschappijen

² European Innovation Board, 2024

Hoe?

Nederland bevindt in zich in de unieke positie dat ze een groot pensioenvermogen heeft. De pensioenfondsen beleggen over de hele wereld, maar nog relatief weinig in Nederland. Zij moeten dus worden gestimuleerd te beleggen in Nederlandse venture capital fondsen. Hierbij moeten we inzetten op het versterken van de bestaande fondsen. Zo worden Nederlandse start-ups en scale-ups minder afhankelijk van buitenlands geld en is het waarschijnlijker dat bedrijven in Nederland blijven. Zo kunnen Nederlandse waarden en ideeën, bijvoorbeeld als het gaat om mensenrechten, dataprivacy en autonomie geborgd worden in onze bedrijven.

Een aantal grote pensioenfondsen heeft inmiddels investeringen in VC-fondsen gedaan, maar voor andere, vaak kleinere, pensioenfondsen blijft het een beleggingscategorie, waarvan zij onvoldoende weten en waarvoor zij in verband met de voor hen beperkte investeringsbedragen ook onvoldoende selectie- en beheercapaciteit kunnen inzetten. Invest-NL zou kunnen faciliteren dat deze pensioenfondsen gaan investeren in VC en daarmee gaan bijdragen aan de noodzakelijke schaalvergroting. De door Invest-NL voorgestelde structuur van een fund in fund van circa € 1 miljard kan hier goed op aansluiten. Door te streven naar een optimale selectie wordt comfort geboden aan (kleinere) pensioenfondsen voor wie het de 1e keer is dat ze in Nederlandse VC fondsen gaan beleggen. Daarbij helpt het als er een onafhankelijke, professionele uitvoerder is om de risico's te beoordelen. Verder spelen de uitvoeringskosten een grote rol; het is essentieel deze zo laag mogelijk te houden en betaling van dubbele fees te beperken.

3. Slimme marktwerking

Waarom?

Er zullen altijd proposities zijn die voor de markt moeilijk financierbaar zijn, maar wel van groot belang om bepaalde innovaties van de grond te krijgen. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om investeringen van tientallen miljoenen in (demo)fabrieken en aanloopkosten bij kennis- & kapitaalintensieve bedrijven waar nog geen sprake is van inkomsten of kasstromen en waar nog technologisch opschalingsrisico wordt gelopen. Deze proposities moeten wel een kans krijgen.

Hoe?

Blended finance (een mix van schuld en eigen vermogen) is hier een goede oplossing voor. Bijvoorbeeld door het stellen van garanties of door achtergestelde leningen te verstrekken aan bedrijven kunnen bepaalde risico's worden verkleind, waardoor marktpartijen wél kunnen investeren. Ook hier zou de overheid via Invest-NL een belangrijke bijdrage kunnen leveren.

4. Consistent overheidsbeleid

Waarom?

Private equity en venture capital partijen maken met hun beleggers afspraken voor 10-15 jaar en investeren gemiddeld 5 tot 7 jaar in bedrijven. Daarbij houden zij rekening met overheidsbeleid dat deze investeringen mede mogelijk maakt.

Hoe?

Als verschafter van kapitaal voor fondsen in de zeer vroege fase is het belangrijk dat de overheid consistentie, continuïteit en stabiliteit van beleid biedt. Venture capital fondsen in de zeer vroege fase zijn voor hun bestaan deels afhankelijk van dit beleid.

Contact

Voor meer informatie of verdere vragen kunt u contact opnemen met:

NVP – Tjarda Molenaar, Directeur, molenaar@nvp.nl

NVP – Juul Vaandrager, Director Venture Capital, vaandrager@nvp.nl

Bezoek ook onze website voor meer informatie: www.nvp.nl

Annex

Wat is een participatiemaatschappij?

Participatiemaatschappijen zijn langetermijninvesteerdere in startende, kleine, middelgrote en andere niet-beursgenoteerde bedrijven. Zij investeren met als doel bedrijven groter en sterker te maken en zo waarde toe te voegen. De internationale termen voor participatiemaatschappijen zijn 'private equity' en 'venture capital'.

Kerncijfers

- Ca. 2.375 bedrijven in Nederland hebben een private equity of venture capital fonds als aandeelhouder
- € 102 miljard is sinds 1984 geïnvesteerd in Nederland
- Ca. 750.000 mensen zijn werkzaam bij een bedrijf met een participatiemaatschappij als aandeelhouder
- Participatiemaatschappijen investeren volop in Nederlandse bedrijven in 2023. Dat blijkt uit het jaarlijkse marktonderzoek dat de NVP in mei 2024 publiceerde.

Investeringen in 2023

- € 4,6 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 119 buy-outs.
- € 1 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 102 Nederlandse scale-ups
- € 1,1 miljard aan eigen vermogen geïnvesteerd in 407 Nederlandse startups

Fondsenwerving Nederlandse private equity en venture capital fondsen in 2023

- € 5,4 miljard opgehaald aan nieuwe buy-out fondsen bij beleggers
- € 216 miljoen opgehaald aan nieuwe groeikapitaalfondsen bij beleggers
- € 3,2 miljard opgehaald aan nieuwe venture capital fondsen bij beleggers

Hoe werkt een participatiemaatschappij?

Een participatiemaatschappij bestaat meestal uit een klein team van fondsmanagers dat met een fondsplan geld ophaalt bij beleggers als vermogende ondernemers, family offices, institutionele investeerders als verzekeraars, banken en pensioenfondsen, grote corporates en fonds-in-fondsen. Het opgehaalde geld wordt gebundeld in een fonds. Als de geambieerde grootte van een fonds is bereikt gaan de fondsmanagers in de markt op zoek naar de meest interessante (vaak MKB) bedrijven om in te investeren. De participatiemaatschappij koopt een meerderheidsbelang of (groot) minderheidsbelang in dit bedrijf en wordt aandeelhouder.

Strategie en groei

Na de koop gaat de participatiemaatschappij, in goed overleg met het managementteam, meedenken met de strategie van het bedrijf. Er wordt bijvoorbeeld geïnvesteerd in nieuwe vestigingen, nieuwe technologieën, het betreden van nieuwe markten, in digitalisering of verduurzaming. Ook wordt vaak bekeken waarin het bedrijf zich écht onderscheidt en hoe daarop focus kan worden aangebracht. Het bedrijf kan hierbij gebruik maken van de ervaring en het netwerk die de fondsmanagers van de participatiemaatschappijen hebben. Te denken valt aan de ervaring met internationalisering of een netwerk van co-financiers. Zo worden sterkere, duurzamere en succesvollere bedrijven gebouwd die sneller groeien als het gaat om omzet, werkgelegenheid, werknemerstevredenheid en winst.

Rendement

Gedurende de investeringsperiode wordt doorgaans geen dividend uitgekeerd. Eventuele winsten worden vaak geherinvesteerd in het bedrijf. Het doel is immers een waardevoller bedrijf te bouwen. Als de bedrijven sterker, groter en meer winstgevend zijn gemaakt, worden zij na gemiddeld 5 tot 7 jaar verkocht. De opbrengsten worden uitgekeerd aan de beleggers in het fonds. Zo krijgen zij aan het einde van de looptijd van het fonds - na ongeveer 10 jaar - hun inleg plus rendement terug.

Reputatie

Pas als een groot deel van het fonds geïnvesteerd is, kan worden gestart met het werven van een volgend fonds. Beleggers willen alleen beleggen in het nieuwe fonds als de participatiemaatschappij een goede reputatie heeft. Dit betekent allereerst dat een goed rendement moet zijn behaald. Daarnaast moeten de portefeuillebedrijven goed zijn begeleid en moeten risico's zijn beheerst, inclusief die op het gebied van 'ESG' (environmental, social & corporate governance aspecten). De conclusie is dat vertrouwen in de kwaliteiten van een participatiemaatschappij erg belangrijk is. De beleggersmarkt zorgt voor goede marktwerking.

Uitdagingen

Een zekerheid dat de investering met winst terugkomt is er nooit. Waarde creëren is niet altijd eenvoudig. Plannen worden niet altijd werkelijkheid. Een crisis, een virus, veranderende markten, verandering van overheidsbeleid waardoor een business model niet overeind blijft, organisatorische problemen binnen de onderneming, etc. Het kan er toe leiden dat de onderneming minder in waarde stijgt dan gehoopt, het langer duurt tot het bedrijf weer kan worden verkocht of in extreme gevallen zelfs failliet gaat. De sector heeft een aantal checks and balances ontwikkeld om weerbaar te zijn. Dit zijn 'specialisatie', 'risicospreiding', 'gelijkgerichte belangen' en 'transparantie'.

- **Specialisatie**
Naast kapitaal leveren participatiemaatschappijen een belangrijke toegevoegde waarde in de vorm van netwerk en strategische, financiële, fiscale en juridische expertise. Omdat die expertise en het netwerk per sector en per levensfase van een onderneming enorm verschillen beperken participatiemaatschappijen zich steeds vaker tot één sector, bv. ICT, energie, gezondheidszorg, biotechnologie of industriële productiebedrijven. Ook specialiseren zij zich op andere vlakken. Zij investeren internationaal of juist regionaal. En in jonge snel groeiende bedrijven (venture capital) of juist in volwassen ondernemingen (private equity). In elke fase van de levenscyclus van een onderneming kunnen participatiemaatschappijen waarde toevoegen. Van startkapitaal (seed/start-up kapitaal), expansiekapitaal, buy-out/buy-in financiering tot herstructurering (turnaround financiering).
- **Risicospreiding**
Met één fonds worden meestal 10 tot 15 portefeuillebedrijven aangekocht. Het risico wordt dus gespreid. Tegenover 1 slecht presterend bedrijf kunnen 9 goed presterende bedrijven staan. De kans dat een belegger als een pensioenfonds niets terugkrijgt van haar investering is dus klein. Een belegger kan nooit meer verliezen dan het ingelegde bedrag. Tegenover de risico's staat dat als een participatiemaatschappij het werk goed doet en de meeste portefeuillebedrijven met winst verkoopt, de rendementen hoog zijn.
- **Gelijkgerichte belangen**
De managers van het fonds beleggen ook met hun eigen geld in het fonds. Zo worden gelijk gerichte belangen tussen fondsmanagers en beleggers gecreëerd. Dit biedt een waarborg voor de beleggers dat de fondsmanagers tot het laatste moment, ook als het tegenzit, zich 100% blijven inzetten voor het fonds. Deze gelijkgerichte belangen wordt ook gecreëerd tussen de fondsmanagers en de managers van het portefeuillebedrijf. De meest gangbare methode is om de managers van het bedrijf mede-eigenaar te maken. Dit inspireert hen om nog meer het juiste beentje voor te zetten.
- **Transparantie**
Beleggers investeren in een fonds op basis van uitgebreide fondsdocumentatie aangevuld met eigen onderzoek (due diligence). Gedurende de looptijd van het fonds worden zij periodiek geïnformeerd over de investeringen en desinvesteringen die gedaan zijn, de stand van zaken van de portefeuillebedrijven, en andere zaken die van belang kunnen zijn. Er bestaan internationale rapportagestandaarden, maar het komt ook geregeld voor dat individuele beleggers specifieke prioriteiten hebben of verdere vragen stellen. Zo kunnen beleggers in participatiemaatschappijen veel meer weten over de bedrijven waarin geïnvesteerd is dan wanneer het om beursgenoteerde bedrijven zou gaan.