

Private Equity: bron van groei en innovatie?

Dit artikel beschrijft de recente ontwikkelingen voor risicokapitaal, ofwel private equity, in Nederland. Daarbij wordt dieper ingegaan op de noodzaak van de rol van private equity en waarom beleggers expansiefinanciering via private equity investeringen aan snelgroeiende bedrijven moeten overwegen. Het artikel eindigt met voorstellen voor investeringsmogelijkheden in jonge bedrijven met een innovatief karakter.

Auteur

Arienne Leuftink¹

Risicokapitaal, ofwel private equity, wordt steeds belangrijker voor onze economie en maatschappij. Banken zijn vandaag de dag terughoudend om vreemd vermogen te financieren, terwijl tegelijkertijd een gezond bedrijfsleven met mogelijkheden om te kunnen expanderen onze economische groei moet bevorderen. Daarnaast zal Nederland innovatie als speerpunt moeten inzetten om haar positie op de wereldmarkt niet in hollende vaart te laten inhalen door opkomende markten. Private equity kan hierbij een noodzakelijke en zinvolle rol vervullen, en levert toegevoegde waarde voor zowel de bedrijven als investeerders. Fondsmanagers verschaffen in optima forma niet alleen kapitaal maar bieden ook strategische en operationele betrokkenheid, in meer of mindere mate. Echter, een aantal (voor)oordelen die de sector een imago probleem geeft, maakt het spanningsveld waarbinnen geopereerd moet worden niet eenvoudig. In politieke context moet bijvoorbeeld de ‘sprinkhaandiscussie’ regelmatig worden gevoerd en hier zijn heus terechte observaties te doen, maar deze verdienen in het verhaal veelal een meer objectieve nuancering. Funding voor jonge, snelgroeiende bedrijven moet nu voor een belangrijk deel uit het publieke circuit komen met bijvoorbeeld Technostartersfondsen. Private funding zal door fiscale mogelijkheden veel meer gestimuleerd moeten worden waarbij op deze manier de zogenaamde “equity gap” wordt gedicht bij het MKB en research en innovatie weer financierbaar zullen zijn.

Achtergrond en cijfers

In 2011 werd € 2,9 miljard geïnvesteerd in 315 Nederlandse bedrijven door binnen- en buitenlandse participatiemaatschappijen. Een stijging van 45% ten opzichte van 2010. Nederlandse participatiemaatschappijen namen daarvan € 1,8 miljard aan

investeringen in 286 Nederlandse bedrijven voor hun rekening. In 85% van de gevallen ging het om een investering van minder van € 5 miljoen. Dit blijkt uit het jaarlijkse marktonderzoek “Ondernemend Vermogen” van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen (NVP), die dit samen met adviesbureau PwC uitvoert. De cijfers laten een positief beeld zien in een complex economisch klimaat. De huidige politieke ontwikkelingen zullen het niet makkelijker maken om deze trend in 2012 en daarna vast te houden. De venture capital investeringen per startend bedrijf zijn aanzienlijk gestegen. Nederlandse venture capitalists investeerden € 189 miljoen in 188 starters in 2011. Gemiddeld is dat dus € 1 miljoen per bedrijf. Philip Houben, de voorzitter van de NVP, is van mening dat voor de toekomst innoverende nieuwe bedrijven in Nederland nodig zijn. Het feit dat de investeringen door participatiemaatschappijen in jonge bedrijven zijn gestegen is daarom bemoedigend. Vooruitkijkend is de achterblijvende beschikbaarheid van fondsen voor specifiek de venture capital sector echter zorgelijk. Nieuwe fondsen zijn niet populair vanwege het gebrek aan track record en venture capital als sub-categorie wordt door instituten vaak als te risicovol bevonden.

Fondsenwerving beter in 2011, toekomst onzeker

Nederlandse participatiemaatschappijen hebben in 2011 € 2,2 miljard aan nieuwe fondsen geworven. Dit is een stijging van € 900 miljoen ten opzichte van 2010, echter slechts een tiende deel daarvan in venture capital. Bij een goede selectie blijft private equity een goede, hoogrenderende beleggingsklasse voor beleggers. Pensioenfondsen en andere institutionele beleggers zijn vanouds de belangrijkste verschaffers van kapitaal voor participatiemaatschappijen. De nieuwe regulering, ingezet via regelgeving voor hedge funds, kan het voor pensioenfondsen onaantrekkelijk maken om te beleggen in private equity. Het is heel goed om te zien dat bestaande partijen met een goede track record weer fondsen op hebben kunnen halen, ondanks de onzekerheid die deze nieuwe wetgeving tot gevolg zal hebben. Echter, voor nieuwe fondsmanagers van venture capital fondsen blijkt dit toch erg moeilijk te zijn. Er is wel een goed initiatief van het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (“Ministerie van EL&I”) om een ‘fund-of-funds’

op te richten dat zal beleggen in later stage venture capital fondsen. Echter, er dient meer te worden gedaan om de keten van “kennis-kunde-kapitaal” acceleratie te geven. Het is allerm minst zeker dat in 2012 en daarna de positieve lijn uit 2011 doorgezet kan worden. In navolging van de banken krijgen financiële instellingen zoals participatiemaatschappijen en pensioenfondsen te maken met toegenomen regulering. Dat is begrijpelijk maar we moeten ons wel realiseren dat regulering en een drang naar zekerheid tot risicomijdend gedrag en uiteindelijk lagere rendementen kan leiden. Participatiemaatschappijen drukken een belangrijke stempel op de reële economie door innovatie en groei te stimuleren, maar dan moeten zij hier wel de ruimte voor krijgen.

Verleid privaat kapitaal te investeren in de Nederlandse economie

Bedrijven vormen de motor van economische groei. Een ruim aanbod van financieringsmogelijkheden is voor de groei van bedrijven van doorslaggevend belang. Voor jonge bedrijven is het moeilijk financiering te vinden. Ook het MKB kampt met financieringsproblemen nu de banken een forse terughoudendheid vertonen. Hiermee stevenen we op een serieus probleem af. Het Ministerie van EL&I en de diverse provincies en lokale overheden realiseren zich dit. Zonder goed werkend financieringssysteem ontstaan negatieve effecten op de groei van bedrijven, productiviteit, investeringen en innovatie. Via garantie-instrumenten, het Innovatiefonds MKB+ en diverse regionale ‘revolverende’ fondsen wordt geprobeerd de financieringsproblemen te overbruggen. Dit stevige pakket blijkt in de praktijk vaak nog steeds tegen zijn grenzen aan te lopen, omdat het private financieringsdeel lastig rond te krijgen is.

Op private investeerders wordt een beroep gedaan om als ‘co-investeerder’ risicokapitaal beschikbaar te stellen. Dit speelt niet alleen op nationaal niveau maar ook op regionale en lokale niveau’s. (We kunnen ons dan ook niet aan de indruk onttrekken dat de overheid, provinciale en ook regionale instellingen elkaar soms beconcurreren in de *run* op privaat co-investeringskapitaal.)

Dit soort verzoeken zijn voor private investeerders lastig. Er wordt dringend beroep gedaan op zijn/haar maatschappelijke verantwoordelijkheid, maar de investeringsrisico’s zijn hoog en de rendementen onzeker. Een enkele keer wordt ook nog eens verwacht dat de private investeerder als eerste over de brug moet komen en dat de overheid dan wel volgt. Dit is een onaantrekkelijke propositie voor de private investeerder en leidt tot patstellingen binnen de publiek-private financieringsdiscussie.

Juist in bezuinigingstijden zijn er goede redenen voor de overheid om nog actiever te worden (we weten dat sommigen daar anders tegen aan kijken). Voor de economische groei en werkgelegenheid is het belangrijk dat er een effectief aanbod van risico- en groeikapitaal is. Uit een recent EU-rapport² blijkt dat de invloed van private investeerders stevige positieve effecten heeft op de groei van



bedrijven, productiviteit alsmede hun investeringen en innovatieprestaties, zelfs in tijden van de crisis. Anders dan banken bieden private investeerders niet alleen de financiële middelen, maar ook de competenties om snel een product-/marktaanbod in economisch dynamische tijden aan te passen. Er zijn al met al voldoende redenen voor het kabinet om serieus na te denken hoe het private investeerders kan verleiden hun honderden miljoenen aan vrij belegbaar vermogen in te zetten voor onze economie. De alternatieven voor een redelijk rendement zijn vandaag de dag immers ook niet legio. De beste route bestaat volgens mij uit risicokapitaalvriendelijke fiscale en juridische wetgeving. Voor investeerders zou de mogelijkheid om verliezen, die meestal gedurende de eerste periode verbonden zijn aan investeringen in jonge en snelgroeiende bedrijven, te kunnen compenseren met de vennootschapsbelasting, een effectieve fiscale incentive zijn. Uiteindelijk zal dit investeringen in innovatieve snelgroeiende bedrijven en fondsen zeer ten goede komen en een katalysator kunnen worden voor meer private investeringen. Het zou ernstig zijn als we ons over een aantal jaren pas realiseren dat we door een afwachtende houding nu de boot dan volledig gemist hebben. ■

Noten

- 1 Ariane Leuftink adviseert investeringsmaatschappijen via het bedrijf ZEST Advice, is lid van de VBA Werkgroep Private Equity en redacteur bij het VBA Journaal.
- 2 “Financing Entrepreneurial Ventures in Europe: Impact on innovation, employment, growth and competitiveness”; VICO-project 2011.